

# الاستثمار وادواته في الاسواق المالية

( دراسة تحليلية لواقع السوق المالي العراقي والعربي والامريكي )

الدكتور

احمد محمد فهمي سعيد  
كلية الرافدين الجامعة

الدكتور

سالم محمد عبود  
جامعة بغداد





الإستثمار و أدواته في الأسواق المالية  
( دراسة تحليلية لواقع السوق المالي  
العراقي والعربي والأمريكي )

الدكتور

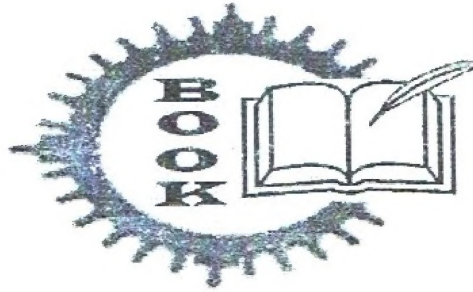
احمد محمد فهمي سعيد  
كلية الرافدين الجامعة

الدكتور

سالم محمد عبود  
جامعة بغداد

بغداد 2014

المكتبة الوطنية (الفهرسة اثناء النشر)



أسم الكتاب : الإستثمار وأدواته في الأسواق المالية (دراسة تحليلية لواقع السوق المالي العراقي والعربي والأمريكي).

أسم المؤلف : د. سالم محمد عبود و د. احمد محمد فهمي سعيد

الناشر : دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية.

العنوان : بغداد - شارع المتنبى - الفرع المجاور لمطبعة الأشبال.

موبايل 07901978525 - 07904797351 - 07706479159

حقوق الطبع محفوظة: الى دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية.

الطبعة: الأولى

سنة النشر: 2014

رقم الإيداع: في دار الكتب والوثائق ببغداد 724 لسنة 2014.

التجهيز والاشراف الفني : مجموعة دار الدكتور.

## الفصل الأول

### البيئة المالية وإدارة التمويل

تستحوذ البيئة المالية على أهمية كبيرة حيث يبنى عليها عنصر حيوي وهو استمرارية الأنشطة والمشروعات من عدمها ويهتم الإداريين بدراسة البيئة لتأثيرها الواضح على المنظمة. والمنظمة هي جزء صغير من محيط كبير تعمل في هذا المحيط منما يتطلب فهم هذا المحيط وتفاعل معه.

والهدف من دراسة البيئة هو تحقيق التوافق مع تلك الظروف المتغيرة باستمرار والتي قد تكون لصالح المنظمة او ضد المنظمة. وتتكون البيئة من:

أولاً: البيئة الخارجية: وهي تمثل المتغيرات والعناصر التي لاتقع ضمن سيطرة الإدارة العليا وتشكل هذه المتغيرات الاطار العام الذي تعمل ضمنه المنظمة. وتتضمن:

1. البيئة العامة: تتضمن القوى العاملة التي لاتؤثر على نشاط الشركة في الامد القريب لكنها في الغالب تؤثر على الشركة في الامد البعيد. وتتكون من مجموعه من المتغيرات وهي:

أ- العوامل الاقتصادية.

ب- العوامل التكنولوجية.

ت- العوامل الثقافية والاجتماعية.

ث- العوامل السياسية والقانونية.

2. بيئة المهام أي بيئة العمل او بيئة الصناعة: ان المهمة التي تواجه المدراء هو تحليل طبيعه الصناعة من اجل التعرف والتشخيص على الفرص والتهديدات بهدف وضع استراتيجيات للمنظمة تتلائم وطبيعة تلك الصناعة وتتسجم مع اهدافها. وعادة تتكون هذه البيئة من مجموعه عوامل ومتغيرات هي:



[illegible]

- أ. حملة الأسهم.  
ب. المجهزون.  
ت. المنافسون.  
ث. الحكومات.  
ج. جماعات المصالح الخاصة.  
ح. اتحادات العمال.  
خ. الزبائن.  
د. المقرضون.  
ذ. المجتمعات المحلية.

ثانياً: البيئة الداخلية: وتضم البيئة الداخلية للمنظمة نقاط القوة والضعف ضمن الشركة وهي ليست دائماً ضمن نطاق سيطرة الإدارة العليا وتتجزأ المنظمة أعمالها داخل إطار المتغيرات البيئة الداخلية. وتتمثل متغيرات البيئة الداخلية من:

1. الهيكل التنظيمي.
2. الثقافة.
3. الموارد.

ابتداءاً الإدارة المالية لم تولد من فراغ ولا تعمل في فراغ فهي ذات صلة وثيقة بغيرها من العلوم الاجتماعية والانسانية وذات صلة وثيقة بغيرها من وظائف المنشأة بل تتغلغل بها جميعاً، كما انها تتأثر بكثير من القوانين والانظمة والتعليمات المعمول بها خارج المنشأة وداخلها، بالاضافه الى تأثيرها الشديد بالاوضاع الاقتصادية السائدة بشكل عام في داخل البلد وخارجه.

لذلك يمكن تعريف الإدارة المالية بأنها: وظيفه او نشاط يختص باتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل والاستثمار ومقسوم الارباح في المنشأة.

[illegible]

وكذلك تعرف الإدارة المالية بأنها: إدارة كل النواحي المالية بالشركة بما فيها الحصول على التمويل من مصادره المختلفة وحسن استخدامه.

وكذلك يمكن تعريف الإدارة المالية من خلال الوظائف ومسؤوليات المديرين الماليين، وإن الوظائف الأساسية لأي منشأة أو مؤسسه سواء كانت حكوميه، تجاريه، خيريه أو دينيه هي:

الحصول على موارد مالية من مصادر خارجية وتوزيعها على الاستخدامات المختلفة ومراقبه تدفق الموارد المالية في عمليات المؤسسة وتخطيط الارباح والتعامل مع الاسواق المالية.

وعليه من التعاريف اعلاه يتبين ان الإدارة المالية هي:

عملية الحصول على الموارد أي تمويل المنشأة والذي يبغى الحصول على الأموال وتحديد المزيج المناسب من التمويل القصير الاجل والتمويل الممترك والتمويل المقترض، والعمل على تقليل كلفة التمويل مما يؤدي الى تعظيم قيمه المنشأة في السوق المالي.

الاهداف المالية جزء اساسي من اهداف منشآت الاعمال، ومن اهم اهداف الإدارة المالية هي:

أولاً: **تعظيم الربح**. ويتم تعظيم الربح من خلال تخفيض الكلف وزيادة كفاءة استخدام الموارد المتاحة في العملية الانتاجية، او من خلال زيادة المخرجات من المنتج. وتكون عوائد المشاريع ذات المخاطرة العاليه مرتفعه نسبيا، لكن عندما تسعى بعض المنشآت الى الربح السريع من خلال تخفيض الكلف بتخفيض النوعيه وشراء المواد الاولى الرخيصه فان ذلك سيؤدي الى زياده الارباح على المدى القصير.





## تأثير التضخم النقدي على الإدارة المالية:

## The Impact of Inflation Financial Management

هناك العديد من الدول تواجه تضخماً مالياً عالياً ويؤثر التضخم المالي تأثيراً كبيراً على الشركات وخاصة على عملياتها المالية، وبالتالي يسبب تغيرات في كثير من السياسيات والممارسات المالية الراسخة وتتمثل بعض هذه التغيرات فيما يلي:

اولا: معدلات الفائدة: Interest Rates

تعتبر السندات التي تصدرها وتبيعها الحكومة خالية من الخطورة لأنه ليس هناك احتمال لتخلف الحكومة عن دفع ديونها.

ان معدل الفائدة التي تدفعها الحكومة لحاملي سنداتها يسمى معدل الفائدة الخابي من المخاطره (معدل الفائدة المؤكد)، يتألف هذا المعدل من معدل فائده حقيقه زائد علاوة التضخم، وتعكس علاوة التضخم معدل التضخم المتوقع في الاجل الطويل.

فالارتفاع في معدل التضخم يؤدي مباشرة الى ارتفاع معدل الفائدة المؤكد، ومعدل الفائدة التي تدفعه الشركات على سنداتهما يساوي معدل الفائدة المؤكد زائداً علاوة المخاطرة، فالارتفاع في معدل الفائدة المؤكد الناتج عن التضخم يؤدي بدوره الى ارتفاع معدل الفائدة على ديون الشركات.

ثانياً: صعوبة التخطيط: Planning Difficulties

ان المؤسسات التجارية تستند في عملياتها على الخطط والمشاريع الطويلة الأجل وان القيام بهذه التقديرات (التنبؤات) ليس بالامر السهل في حد ذاته، وفي فترات التضخم المالي فان تكاليف المواد الاولى والايدي العامله تتغير بشكل شديد ومؤثر وهذا بدوه بضاعف من الحصول على تنبؤات دقيقة.

ان المخططين الماليين ادركو بضروره ادخال مرونة اكثر على هذا الاساليب لكي تساعد على تقليل عدم التيقن Uncertainty في الاقتصاد، وان ارتفاع عدم التيقن في الصناعات المختلفه يؤدي الى زياده في علاوة المخاطر Risk Premiums للشركات ضمن هذه الصناعات، وهذا بدوره يضاعف زياده في التكاليف الرأسمالية.









## مفهوم التمويل

النظره الى التمويل هي الحصول .. لتشغيل او لتطوير المشاريع والتي تتركز أساساً على تحديد افضل مصدر للحصول على اموال من عدة مصادر متاحة، ففي الاقتصاد المعاصر اصبح التمويل يشكل احد المقومات الاساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها وتدعيم رأس المال خاصة لحظة تمويل رأس المال المنتج.

❖ يقول (موريس دوب) التمويل في الواقع ليس الا وسيلة لتعبئة الموارد الحقيقيه القائمه.

❖ اما الكاتب (بيش) فيعرفه على انه الامداد بالاموال اللازمة في اوقات الحاجه اليها.  
❖ وكذلك يعرفه على انه: توفير المبالغ النقديه اللازمه لدفع وتطوير مشروع خاص وعام.

❖ كما يعرف التمويل على انه الحقل الاداري او مجموعة الوظائف الاداريه المتعلقه بأدارة مجرى النقد والزاميته لتمكين المؤسسه من تنفيذ اهدافها ومواجهة مايستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد.

وبصفة عامة يتمثل التمويل في كافة الاعمال التنفيذيه التي يترتب عليها الحصول على النقديه واستثمارها في عمليات مختلفه ساعد على تعظيم القيمه النقديه المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء النقديه المتاحة حالياً للاستثمار والعائد المتوقع تحقيقه منه، والمخاطر المحيطه به، واتجاهات السوق الماليه.

❖ كما يعرف ايضا التمويل على انه احد مجالات المعرفه تختص به الإدارة الماليه وهو نابع من رغبة الافراد ومنشات الاعمال لتحقيق اقصى حد ممكن من الرفاهية.

من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص ان التمويل هو توفير الاموال اللازمه للقيام بالمشاريع الاقتصاديه وتطويرها وذلك في اوقات الحاجه اليها اذ انه يخص المبالغ النقديه وليس السلع والخدمات وان يكون بالقيمه المطلوبه في الوقت المطلوب، فالهدف منه تطوير المشاريع العامه منها والخاصه وفي الوقت المناسب.





[illegible]

العريض من المدخرين الذين يرغبون في توضيف اموالهم دون ان يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة والصورة هنا تتمثل في:

- إصدار اسهم للاكتتاب العام او الخاص.
- إصدار سندات.
- الائتمان التجاري.
- التمويل المالي.
- تسهيلات الاعتماد.

ثانياً: الحكومة: تلجأ الحكومة في بعض الأحيان الى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الافراد والمؤسسات من خلال اصدار سندات متعددة الاشكال ذات مدد زمنية مختلفة واسعار فائده متباينه ومن اهم هذه السندات نجد ادوات الخزينة.

ب. التمويل غير المباشر: يعبر هذا النوع عن كل طرق واساليب التمويل غير المباشره والمتمثله في الاسواق الماليه والبنوك اي كل المصادر الماليه التي فيها وسطاء ماليين. حيث يقوم الوسطاء الماليين العاملين في السوق الماليه وبعض البنوك بتجميع المدخرات الماليه من الوحدات الاقتصاديه ذات الفائض ثم توزع هذه الادخارات الماليه على الوحدات الاقتصاديه التي تحتاجها. فالمؤسسات الماليه الوسيطه تحاول ان توفق بين متطلبات مصادر الادخار ومتطلبات مصادر التمويل.

وهناك بعض اشكال التمويل غير المباشره الاخرى والتي تكون في شكل ضمانات والتي تستعمل عادة في عمليات الاستيراد والتصدير مثل الاعتماد المستندي، التحصيل المستندي.

ج. التمويل المحلي والتمويل الدولي: ينقسم مثل هذا النوع من التمويل الى تمويل مصدره السوق والمؤسسات المالية الداخلية وتمويل مصدر السوق المالية والهيئات المالية الدولية.

اولا. التمويل المحلي: يعتمد مثل هذا النوع من التمويل على المؤسسات المالية والاسواق المالية المحلية وهو يضم المصادر المباشرة وغير المباشرة المحلية (قروض بمختلف انواعها، اوراق مالية وتجارية بمختلف انواعها) وهذا النوع من يخدم قطاع المؤسسات الاقتصادية اكثر من الهيئات الحكومية.

ثانيا. التمويل الدولي: هذا النوع من التمويل يعتمد بالدرجة الاولى على الاسواق المالية الدولية مثل البورصات، والهيئات المالية الدولية او الاقليمية، مثل صندوق النقد الدولي او البنك العالمي للانشاء والتعمير وبعض المؤسسات الاقليمية، بالاضافة الى البرامج التمويلية الدولية التي في شكل اعانات واستثمارات مثل ما هو الحال بالنسبة لبرامج (ميدا) الذي اطلقه الاتحاد الاوربي في اطار الشراكة الاورومتوسطية.

## مصادر التمويل

تتعدد مصادر التمويل التي يتمكن الحصول منها على الاموال اللازمة للمشروع، لذلك تواجه الإدارة المالية اشكاليه تحقيق المزيج الامثل للتمويل من مصادره العديدة في ضوء تكلفة الحصول على الاموال من كل مصدر منها بغرض الوصول الى هيكل التمويل الامثل الذي يتيح توفير الاموال اللازمة للاستثمار بتكلفه مناسبه، مما يؤكد خطورة وضرورة الإدارة الفعالة للاموال.

والواقع ان النشاط الذي تزاوله المنشأة يمكن تصنيفه (حسب طبيعته) الى نوعين

هما:

1. النشاط الاستثماري: الذي يترتب عليه انشاء طاقه انتاجيه جديده او زيادة الطاقه الانتاجيه القائم، سواء عن طريق اقامة مشروع جديد، او التوسع في مشروع قائم او استبدال الاصول الموجوده بأصول اخرى اكثر كفاءة.

2. النشاط الجاري: الذي تزاوله المنشأ بغرض استغلال الطاقه القائمة وتشغيلها للاستفادة منها.



الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

ولما كان القيام يتطلب انفاقاً، فإنه يمكن تقسيم الانفاق الذي تقوم به المنشأة الى قسمين هما: الانفاق الاستثماري والانفاق الجاري.

ترتيباً على ما تقدم يتضح ان هناك نوعين من التكاليف اللازمه للقيام باعمال المشروع هما:

• التكاليف الرأسمالية وتكاليف الانشاء.

• تكاليف التشغيل.

ويمثل مجموع هذين النوعين من التكاليف اجمالي رأس المال اللازم لتمويل المشروع، أو رأس المال المطلوب استثماره في هذا المشروع.

وفي حالة المشروع الجديد يتم الحصول على الاموال اللازمه من مصادر خارجيه عن طريق اصدار اسهم عادية وممتازة، أو اصدار سندات أو الحصول على قروض قصيره الاجل من البنوك، أو قروض طويله الاجل من البنوك المتخصصة (العقاريه، الصناعيه، الزراعيه).

اما في حلة تمويل توسعات جديده لمشروعات قائمه فإنه بالاضافه الى المصادر الخارجيه السابق ذكرها انفا، فهناك المصادر الداخليه للمشروع والتي تمثل اساساً في مخصصات الاستهلاك، والارباح المحتجزه، والمبالغ المستحقه على المشروع، واستخدام الاوراق التجاريه في التمويل اللازم للتشغيل.

ويلاحظ ان لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفه يتحملها المشروع عند حصوله منها على الاموال سواء كان هذا المصدر خارجياً أو داخلياً وعلى المستثمر اتخاذ قرار بالنسبه لهيكل التمويل المناسب في ضوء حجم الاموال المطلوب الحصول عليها، وتكلفة كل مصدر حتى يتسنى في النهايه الحصول على رأس المال اللازم بأقل تكلفه ممكنه.

ومن جانب آخر نجد ان مصادر التمويل هي:

1- البنوك التجارية: تعتبر البنوك التجارية من اكبر الوسطاء في هذا المجال من خلال تعاملها مع جميع القطاعات سواء كان بالايدياع او بمنع الائتمان وهي اكبر مجمع للودائع وتؤدي تنوعها واسعا في الائتمان الممنوح من خلال عدة ادوات تمكن المتمول اختيار الطريقة الانسب للتمويل ولا شك في اتجاه البنوك التجارية واسلوب انصيرفه الشاملة التي جعل منها المؤسسه الاولى التي يلجأ اليها الشخص عند التفكير بالتمويل.

2- مؤسسات الادخار والاقتراض: تستلم هذا المؤسسات مدخرات المودعين وتستثمر معظم هذه الودائع المدخرات طويله الاجل في منح الافراد قروض مضمونه برهن عقاري لاجال طويله.

3- شركات التأمين: وتحصل هذه الشركات على مجوداتها من خلال تقديم خدمات التأمين الى زبائنها فهي تحقق الربح في حاله عدم وقوع الحادث المؤمن عليه ولفتره محدوده فتحصل على تدفقات نقديه كبيره حيث يمكن هذه الشركات من الاستثمار للحصول على العوائد المرتفعه.

4- صناديق التقاعد: تحصل على موجوداتها من خلال سنوات الدمه وتقوم بدفع الرواتب دوريه لهم وتستثمر الاموال الفائضه لديها سندات الشركات واسهمها.

5- شركات الاستثمار او الصناديق التبادليه: تصدر هذه الشركات اسهمها وتبيعها الى المستثمرين والمدخرين ثم تستخدم الدخل الناتج في الاوراق الماليه الاسهم والمستندات المتداله في الاسواق الماليه وذلك لصالح جميع المدخرين والمستثمرين الذين يحملون اسهمها وبذلك تقوم بتوزيع المخاطر التي قد يعترض لها المستثمر في حاله تركيز مدخراته في نوع

معين من الاوراق الماليه وذلك عن طريق شؤاء اوراق متنوعه ومختلفه من الاسواق لصالح حاملي اسهمها من المدخرين والمستثمرين









[illegible]

من معدات لها عمر انتاجي مناسب الى شركة تأجير على ان تقوم هذه الشركة لاعادة تأجير ذات المعدات للبائع المستعمل الذي يصبح مستأجرا في عقد التأجير ويتم اللجوء الى هذا الاسلوب عادة لتحقيق الاتي:

اولا: الحصول على رأس مال عامل.

ثانياً: تكوين ارباح. وذلك عندما تزيد القيمة السوقية العادلة للمعدات على القيمة الدفترية في حساب مالكيها الاصلى.

ثالثاً: إعادة التمويل بأجل متوسط اي طويل اذا كان الشراء قد تم تمويله على اساس قليلة الاجل.

رابعاً: تخفيض تكلفة تمويل السوق اذا تمت اعادة التمويل بشروط افضل.

ويلاحظ ان زيادة مصادر التمويل وزيادة المنافسة بينهما يسفر عن تحسين شروط التسهيلات الائتمانية لصالح النشاط الاستثماري.

## انواع الاصول المالية

1- النقد: ويتكون من:

\* القطع المعدنيه والأوراق النقدية التي تصدرها الحكومه.

\* الودائع تحت الطلب التي تفعلها البنوك التجارية وقد بلغت هذه الودائع من الأهمية في بعض الدول الى درجة كبيره جدا ففي الولايات المتحدة الامريكه نجد ان 90% من المعاملات التجاريه تتم عن طريق حسابات الشيكات في البنوك التجاريه.

2- الاسهم: وهي النوع الثاني من من الاصول المالية التي تتكون الى حد كبير من الاسهم العادية وتمثل حق المالكه في الشركات المساهمه.

3- سند الدين: وهو الذي يتضمن وعدا من المدين بان يدفع للدائن مبلغ معين من المال مع الوائد الواجبه السداد في زمن معين في المستقبل.

4- التمويل القصير الاجل: ان كلمه التمويل تعني الحصول على الاموال من مصادرها المختلفه وان الاموال قصيره الاجل هي عباره عن قروض تستحق في فتره اقصاها سنه من تاريخ عقدها وبالتالي تتوفر الشركه اشكال متنوعه من الائتمان القصير الاجل وعلى المدير الملى ان يعرف مزايا وعيوب كل منها.

وهناك ثلاثة مصادر ائتمانية رئيسية للأموال ذات الاستحقاقات قصيره الاجل وهي:

أ- الائتمان التجاري: تشتري حاجاتها من المواد الأولية وغيرها من التجهيزات الانتاجية من شركة اخرى بالدين ويدخل هذا الدين في دفاتها لحساب الدائنين او الائتمان التجاري هو اكبر المصادر حجما حيث يبلغ نحو 40% من قيمه الالتزامات المتداولة للشركات غير المالية وتعتمد الشركات الصغيرة على الائتمان التجاري بشكل كبير لانها لا تستطيع عادة الحصول على تمويل من المصادر الاخرى وان الائتمان هو مصدر تمويل تلقائي او طبيعي بمعنى ينشأ من العمليات التجارية العادية للشركة

\* أهمية الائتمان التجاري:

هناك أهمية مزبوجة للائتمان التجاري حيث ان الاولى استخدامه كمصدر لتمويل الحاجات التشغيلية والثانية استخدامه في المبيعات الاجله مقدار المدينين عندها اكبر من الدائنين بينما تميل الشركات الصغيره وجميع الشركات المفتقره الى التمويل الكافي الى استخدام الائتمان التجاري باعتباره مصدر للتمويل.

\* شروط الائتمان التجاري:

تحدد شروط المبيعات او شروط الائتمان بفترة التزام المشتري بالدفع والخصم الممنوح للدفع قبل الاستحقاق وتتوقف مدة طول فترة الائتمان على العوامل الرئيسيه:-

- 1- الطبيعيه الاقتصاديه للمنتج.
- 2- ظروف البائع.









الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

التفصيلية وان الورقة التجارية لا تتطلب ابقاء ارصده معوضه فيكون معدل الفائدة الحقيقي عليها اقل من ذلك.

\* تداول الورقة التجارية:

توزع الورقة التجارية من خلال السوق المالي ولكن بشكل ضيق حيث ان التداول محصور على الاوراق التجارية الصادرة عن الشركات وذلك لان المخاطر الائتمانية ممكن ان تكون صغيرة جدا.

4- استخدام الضمان في التمويل قصير الاجل:

من الافضل الحصول على قرض غير مكفول بضمان لان التكاليف المحاسبية للقروض المضمونه عاليه ولكن في كثير من الاحيان لا يكون الوضع الائتماني لطالب القروض قويا بشكل كاف ليؤهله للحصول على قرض لذا يمكن للشركة ان تحصل على قرض قصير الاجل اذا استطعت تقديم ضمانات معينه في حاله التأخر عن تسديد القروض الاضافية.

5- التمويل بضمان المخزون:

لقد اصبحت القروض بالمخزون مصدرا هاما قصير الاجل وخاصة لتمويل المشاريع المختصه بتخزين او صنع او نقل بضائع الشركات المقترضه واذا كانت الشركة المقترضه بحاله ائتمانيه جيده فان مجرد وجود مخزون لديها قد يكون كافيا لتمكينها من الحصول على قرض غير مضمون اما الشركات ذات الوضع الائتماني الضعيف فلا تستطيع الاقتراض عادة الا اذا قدمت ضمانا للقرض او تتمثل هذه الضمانات بالرهن الشامل للمخزون او ايصالات الامانه.

التمويل طويل الاجل:

تستطيع منشآت الاعمال ان تحصل على تمويل طويل الاجل من مصادر تمويل خاصه ومن الاسواق المالية لذا يعرف التمويل الطويل الاجل بأنه:

[illegible]

الحصول على اموال التي يكون استحقاقها اكثر من سنة قروض او اموال لا استحقاق لها اموال ملكيه حيث ان القروض التي كما ورد ذكرها سلفا اما اموال ملكيه فهي الاموال التي يتم الحصول عليها من مالكي المنشأة ومصادرهما هي:

الاسهم 'الارباح المحتجزه' 'الارباح لتكوين الاحتياطات' وتوزيع الارباح.

ويقصد بالتمويل الخاص من الاموال التي تحصل عليها المنشأة بشكل مباشر من فرد واحد او عدة افراد او مؤسسات ماليه كالبنوك وشركات التأمين ومؤسسات التقاعد.

اما التمويل العام فيمثل الاموال التي تحصل عليها المنشأة عن طريق استخدام بنوك الاستثمار في بيع اوراق ماليه جديده لعدد كبير من المستثمرين الافراد او المؤسسات الماليه على حد سواء في سوق راس مال.

### التمويل المباشر:

ياخذ التمويل المباشر الطويل الاجل احد الشكلين الرئيسيين وهما:-

1- قروض لآجال محددة من البنوك التجارية وشركات التأمين.

2- قروض من خلال اصدار اوراق ماليه جديده وبيعها بشكل مباشر الى مصادر تمويل خاصه كشركات التأمين ومؤسسات التقاعد ويطلق على هذا النوع اسم القروض من خلال اصدار خاص.

والقروض التي تحصل عليها المنشأة التي تكون محدوده الاجل من القروض ذات  
الفترة المحدوده التي يكون استحقاقها اكثر من سنة واحده ولكن اقل من خمسة عشر  
سنة ويتم تسديدها على دفعات متساويه ومنتظمه خلال فتره هذه القروض اما  
الاصدار الخاص فيمثل قروض مباشره من مصادر خاصه باستحقاقات اكثر من 15  
سنة ويتكون جزء كبير منها من سندات اذنيه طويله الاجل.



## مزايا التمويل المباشر:

1- يساعد وجود اصدار التمويل المباشر منشآت الاعمال على التحويل بشكل جزئي من الاعتماد على قروض البنوك قصيره الاجل الى استخدام التمويل طويل الاجل بشكل اكثر.

٢- ان القروض المحدوده الاجل والاصدارات الخاصه اقل تكلفه من اصدار العام ويمكن الحصول على التمويل من خلالها في وقت اقصر وباجراءات اقل مما تتطلبه بيع اوراق مائيه الى الجمهور.

3- تعتبر القروض محدودة الأجل والقروض من خلال الإصدار الخاص من أهم مصادر التمويل طويل الأجل للمنشأة الصغيرة والمنشأة ذات الحجم المتوسط التي لا تستطيع الحصول على تمويل من خلال الإصدار العام بسبب ضعف مركزها المالي.

4- أن كان من مصلحة المنشأة أن تدخل تعديلات على النصوص عقد القرض الذي بموجبه كانت قد حصلت على تمويل مباشر فيكون السهل عليها أن تتصل بالبنك أو الشركة التامين المقروضه للقيام بالمفاوضه لاجراء التعديلات الا انه من الصعب جدا على المنشأة أن تتصل بالآلاف من حاملي سنداتھا بالقيام بمثل هذه المفاوضات اذا كانت قد حصلت على قرض من خلال الإصدار العام.

الدين

هو حصه من قرض اي ان المنشآت تقترض من الجمهور عن طريق بيع الوثائق تسمى سندات بقيمة اسميه محدده وتحمل فائده محدده يتم دفعها اما كل سنه اشهر مره واما كل سنه مره. وتستحق هذه السندات بعد فتره زمنيّه طويله نسبيا قد تبلغ عشره الى خمسه عشر سنه وقد تتجاوز ذلك وفي نهايه هذه الفتره اي ان عند موعد الاستحقاق تقوم المنشأة بدفع القيمه الاسميّه لحامل السند وتسترد منه وهذا ما يطلق عليه اصطلاح اطفاء السندات.











الاستثمار وادواته في الأسواق المالية

هذا الموضوع خصوصا للبلدان النامية التي عليها الاهتمام علميا وعمليا بموضوعات مجالات وذوات الاستثمار الاكثر مواتمة ونفعا لهذه المجتمعات من خلال التحسين من كفاءه هذه الاستثمارات يقصد تعظيم العوائد المحققة باتباع طرق تضمن زياده الادخار لدى المواطنين ومن ثم توجيه المدخرات نحو مجالات الاستثمارات المختلفة واختيار الأدوات التي تساهم في خلق قيمه مضافه حقيقه للاقتصاد الوطني.

لذلك يمكن القول بأن الاستثمار في مفهومه العام هو أرجاء الاستهلاك إلى فترة مستقبلية، وهذا يعني إن التأمينات والمعاشات هي مثال تقليدي لعملية أرجاء الاستهلاك، حيث لا يحصل العاملون على الأجور كاملة وإنما يحصلون على جزء منها عند الإحالة إلى التقاعد، ونفس الشيء عندما يشتري الأفراد السندات والأسهم أو أي موجودات مالية أخرى، فهذا يعني جزء من الاستهلاك في الوقت الحاضر والاتجاه والميل نحو الاستثمار<sup>1</sup>.

هناك عدة تعاريف للاستثمار

الاستثمار من المنظور المالي: يعرف بأنه شراء أو بيع الاموال او الاصول المالية كالأسهم والسندات والعملات الأجنبية لفترة زمنية مختلفة بهدف تحقيق الربح من خلال الفروقات بين اسعار البيع والشراء ويمكن تعريفه على انه توظيف اموال لكي تولد اموالا اضافية وهو اداه استخدام رأس مال، يقصد به عموما اكتساب الموجودات المالية و المادية وسوف نحاول التمييز بين مصطلحين الاستثمار بالمعنى المالي بالمعنى الاقتصادي

اما مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي: في الاقتصاد غالبا ما يقصد بالاستثمار اكتساب الموجودات المالية على ان التوظيف للأموال يعتبر مساهمه في الانتاج اي اضافة منفعة او خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات،، يعرف على انه الاتفاق

١. عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقوص، اساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة الجامعة، الاسكندرية، 2000، ص. 16.





[illegible]

ب. المذهب الطبيعي- الذي أنشاه المسيو كيناي.... وينادي أتباع هذا المذهب بان الحرية الاقتصادية هي أساس الرفاه وان الزراعة هي مصدر الثروة الوحيدة وقد عرف المسيو كيناي الاستثمار سنة 1764 بأنه: الثروة الناشئة من الانتاج ومصدرها الحقيقي الأرض باعتبارها تقدم ناتجا صافيا وان الصناعة والتجارة هي نشاطات تحويلية للإنتاج في الشكل وتمليكه بمعنى يقتصر دورها على التصرف بالثروة فهي اذا حرف غير منتجة.

ت. المذهب الكلاسيكي (التقليدي) تبلور فيه مفهوم الاستثمار بشكل أكثر وضوحاً حيث ذكر Adam Smith في كتابه الشهير (ثروة الأمم) سنة 1776: إن عناصر الانتاج هي الأرض والعمل ورأس المال وإن مصدر الثروة كافة الأنشطة (زراعية/صناعية/تجارية) وإن قيام الأفراد بتكوين رؤوس أموال واستثمارها بدافع مصالحهم الشخصية سيؤدي إلى تقدم المجتمع بأكمله مع تأكيده على مبدأ التخصص وتقسيم العمل وذلك ما سبقه إليه أفلاطون وذكر Marshal إن الاستثمار هو الادخار وعدم التمتع بالاستهلاك وتوظيف الأموال لقاء ثمن هو ثمن الانتظار. وأشار D.Ricardo سنة 1817 إن الاستثمار هو مقدار ما يستخدم من ثروة البلد ويضم الأدوات اللازمة للإنتاج أما J.B.Say فذكر عوائد الاستثمار مفرقا بين (الفائدة) التي يحصل عليها الرأسمالي جراء إفراضه المال للغير و (الربح) الذي يحصل عليه المنظم لتحمله مخاطر المشروع.

ث. المذهب الحديث: وفيه حدث الانعطاف الهام في مفهوم الاستثمار اقتصاديا وتمثل ذلك بأطروحات J.MKeynes سنة 1930 حيث عرف الاستثمار بأنه الكمية المضافة إلى قيمة التجهيزات نتيجة نشاط الفترة الإنتاجية وهو مساوي للجزء غير المستهلك من الدخل خلال الفترة فالاستثمار اذا وليد الادخار من الدخل القابل للتصرف وهو عملية تكوين أو إضافة رؤوس أموال جديدة على افتراض إن زيادة رأس المال القديم يساوي دائما ادخار أصحاب الدخول.

\*\*\*\*\*الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

ج. المذهب الاشتراكي: يمكن القول إن أهم الأفكار تمثلت بما طرحه Karl Marx سنة 1867 في الجزء الأول من كتابه الشهير رأس المال حيث يذكر إن العمل هو الذي يخلق فائض القيمة ويؤدي إلى (التراكم).

2. الاستثمار في (الفكر الإداري - المالي): ويقصد به المحافظة على المال وتنميته بما يعوض المستثمر عن الانتظار والمخاطر والتضخم. فالاستثمار إذا:

أ. عملية (استبدال) لقناعة آنية بأمل مرتقب بمعنى احتكامه للزمن رهانه على (احتمال) تحقيق عائد.

ب. تترجم هذه العملية بفعل الاستثمار أي في مشروع اقتصادي معين (تأسيس شركة مساهمة مثلاً) أو عمل معين. ولهذه العملية بطبيعة الحال فاعل وهو المستثمر كشخص (طبيعي أو معنوي).

من هذا نجد ان مفهوم الاستثمار يمكن ان يبنو من زوايا عديدة منها:

المفهوم الاول: من وجهة نظر المنشأة هو تخصيص جزء من موارد الشركة المتاحة لغرض الحصول على عائد في المستقبل.

المفهوم الثاني: من وجهة نظر الاقتصاديين  
هو عملية اقتصادية تهدف الى تكوين راس مال من خلال توظيف الاموال في عمليات  
اقتصادية كشراء الاوراق المالية

المفهوم الثالث: من وجهة نظر المصارف هي تلك الاموال التي تنفقها المصارف لغرض شراء الاوراق المالية التي تصدرها الشركات العامة والخاصة ولمده من الزمن والحصول على عائد.

وما تقدم اعلاه يركز مفهوم الاستثمار على

1- استخدام الاموال في العمليات الاقتصادية.

2- الوقت: حيث هنالك استثمار طويل الاجل ومتوسط الاجل وصغير الاجل.

3- الحصول على العائد: وذلك لان الغرض من الاستثمار هو الحصول على الربح.

4- المخاطر: حيث تتناسب هذه المخاطر مع العائد تناسب طردي.

## أهمية الإستثمار

إن للاستثمار أهمية كبيرة للفرد (أو المجتمع) وللوحدات الاقتصادية بشكل عام وهذه الأهمية تنعكس إيجاباً على الاقتصاد كله، لذلك فإن أهمية الاستثمار سيتم تناولها على مستويين وكما يلي:

أ. أهمية الاستثمار للفرد (أو المجتمع): - هنالك تساؤل يثار دائماً هو، لماذا يستثمر الناس؟ وللإجابة على هذا التساؤل نبين أنهم يرغبون بزيادة ثرواتهم، من خلال استثمار الأموال التي يمتلكونها للحصول على عوائد مالية. وبشكل أكثر تحديداً فإن أي فرد يقوم بالاستثمار لغرض تجميع أموال كافية تمكنه من شراء منزل، أو إرسال أولاده للكلية، أو ليتقاعد بارتياح، أو ليجتاز أزمة غير متوقعة قد تلحق به (مثلاً البطالة المؤقتة).<sup>1</sup>

والاستثمار بذلك يمكن أن يعود بالفائدة للمجتمع والاقتصاد كله من خلال زيادة الثروة الشخصية والوطنية، فالاستثمار يساهم في تحقيق النمو والرخاء الاقتصادي على عموم البلد. على سبيل المثال إذا قام المستثمر بزيادة قيمة صندوقه التقاعدي فإنه عند التقاعد سيملك دخلاً أكيداً في متناول يده، ويكون في مستوى معاشي جيد في حياته، وكلاهما يعودان بالفائدة على الاقتصاد كله.

وبالإضافة الى ذلك فإن الاستثمار يساعد على خلق أسواق مالية والتي تمكن الشركات من زيادة وضعها الرأسمالي، وهذا يساهم في النمو والرخاء الاقتصادي بشكل كبير. ولهذا فالاستثمار هو العامل الاساسي في النمو الاقتصادي، كما انه يؤلف عنصراً فعالاً ديناميكياً في مقومات الدخل ونتيجة لذلك فإن الاستثمار هو أول العوامل

<sup>1</sup> .Pettinger , Richard “ Investment Appraisal Managerial Approach “  
Macmillan Press , 2000 , p5-7



الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

التي يهتم بها المحللون الاقتصاديون لمراقبة النشاط الاقتصادي ومعرفة اتجاهه نحو النمو أو التقلص والكيفية التي يتم بها النمو أو التقلص.

ب. أهمية الاستثمار للوحدات الاقتصادية: - ان المبررات الأساسية التي تدفع الوحدات الاقتصادية للاستثمار هي كما يلي:<sup>1</sup>

اولا. الشهرة. لتعزيز الشهرة القائمة للوحدة الاقتصادية أو الحصول على شهرة في منطقة غير معروفة وجديدة.

ثانيا. تحقيق موطئ قدم. لتعزيز الوجود في سوق معينة أو الحصول على موطئ قدم في أسواق جديدة.

ثالثا. أسواق جديدة. لإثبات الحضور في أسواق جديدة للمنتجات القائمة، أو لإيجاد وتطوير منتجات للأسواق القائمة، أو لإيجاد وتطوير منتجات للأسواق الجديدة.

رابعا. تحقيق المكانة أو المظهر الخارجي. وهذا الأمر موجود، فعلى سبيل المثال بعض الوحدات الاقتصادية تجعل استثماراتها في تشييد مباني كبيرة، أو صنع قطارات المترو، أو سفن ضخمة، أو طائرات سريعة وحديثة.. الخ.

خامسا. السيطرة على الموارد. إذ ان الوحدات الاقتصادية تستثمر في مورد نادر أو قيم أو بضاعة أو معرفة أو تقنية معينة، وتقوم الوحدات الاقتصادية بهذا النوع من الاستثمار إما أنها بحاجة لهذه الاستثمارات أو أنها تقوم بتعديلها ومن ثم إعادة بيعها للآخرين الذين يحتاجونها.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقوص، أساسيات الاستثمار والتمويل، مصدر سابق، ص 22 .



2. المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية، اي المحافظة على قيمة رأس المال الاصلي المستثمر في المشروع، وحتى تتم المحافظة على قيمة رأس المال لابد من اختيار البديل الاستثماري من بين عدة بدائل مقترحة، بحيث يتم اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق اكبر عائد واقا درجة من المخاطر. كما يمكن للمستثمر ان يحافظ على اصوله الاستثمارية من خلال تنويع الاستثمارات ( تكوين محفظة استثمارية ).

3. العمل باستمرار على زيادة العائد المتحقق من الاستثمار وتنميته.

4. توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متكافئات عمليات النشاط وكذلك العملية الانتاجية للمشروع الاستثماري.

قد تكون هذه الأهداف من اجل الصالح العام (كالمشاريع العامة التي تقوم بها الدولة) او من اجل تحقيق العائد او الربح كالمشاريع الخاصة.

## تصنيف الاستثمار

ان الاستثمارات يمكن تصنيفها وفق معايير أو أسس معينة، ويختلف كل تصنيف عن الآخر لأن كل معيار أو أساس يعكس وجهة نظر معينة ومن زاوية مختلفة، وهي كما يلي:

1. التصنيف على أساس طبيعة الاستثمارات: - يتم تصنيف الاستثمارات وفق

طبيعتها إلى استثمارات مالية واستثمارات حقيقية وهي كما يلي:<sup>1</sup>

أ. استثمارات مالية: وتعرف على أنها (عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الناس، ويمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الموجودات المالية).

ب. استثمارات حقيقية: وتعرف على أنها (إنفاق الأموال أو توظيفها في الموجودات المادية "المشروعات الاستثمارية"، التي تشمل على الخطوط الانتاجية وما تستلزمه هذه الخطوط الإنتاجية من مكائن ومعدات ومستلزمات سلعية).

<sup>1</sup>. محمد علي العامري، الادارة المالية، دار المناهج، عمان، 2007، ص 66.





الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

ب. الاستثماري الحكومي والاستثمار الأجنبي. اما الاستثمار الحكومي هو مساهمة الحكومة في ايجاد تكوين رأسمالي حقيقي جديد في المجتمع عن طريق الاستثماري في مشاريع البنية التحتية او المشروعات الانتاجية.

اما الاستثمارات الأجنبية فأنها تنقسم الى عامة وخاصة، اذ يتمثل الاستثمار الأجنبي العام باستثمارات الحكومات الاجنبية او المؤسسات والهيئات الدولية والإقليمية التابعة لها، اما الاستثمار الأجنبي الخاص فهو ما يقوم به الأفراد والشركات والهيئات الخاصة ذات الجنسية الأجنبية.

### محددات الاستثمار وأشكاله:

يمكن إيجاز محددات الاستثمار بالاتي: كفاءة أو ندرة الموارد الطبيعية ومدى تقسيم العمل وتقدم طرائق الانتاج وتراكم رأس المال والحاجات والمطالب الإنسانية وحرية التجارة وتقدم النظم المصرفية ومدى الثقة المتوافرة في دوائر الأعمال والربح المتوقع وتشجيع الحكومة من خلال إجراءاتها العامة كخفض الضرائب ومعدلات الفائدة للقروض.

### ضوابط سياسيات الاستثمار:

من الأهمية ان يقوم كل مصرف لتصميم سياسته للاستثمار تتناسب مع قدرته المالية وموسمية اعماله وطبيعة الطلب على القروض في المصارف التي تتعرض الى تقلبات موسمية حاده في ودائعها بالثبات نسبيا فاذا تم تحديد توقعات المصرف من القروض وتوقعاته من الودائع فانه يمكن رسم سياسته الاستثمار.

ان هدف الاستثمار يجب ان يكون واضحا من حيث الربحية والسيولة والامان فمن المهم تحديد مستوى الربحية المطلوب والربحية المرتبطة بالمخاطر فالقاعدة العامة انه كلما ازادت المخاطر كانت الربحية اكبر اما اذا توافر الامان فان غالبا ما تكون العائد من القواعد المصرفية ان درجه الربحية والمخاطر في اي استثمار تتوقف على وجوده الاستثمار المستوى العام لسعر الفائدة تاريخ الاستحقاق.

## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

وتتم الاستثمارات بأشكال عدة مثل الأرض وأسهم الشركات والتجارة والإنتاج الصناعي أو إيداع النقود بالمصارف وغيرها.

**الاستثمار بالأسهم:** الاستثمار بالأسهم يدل ضمن مفهوم الاستثمار المالي الذي تلك العملية التي عد على أساس التحميل الكامل والدقيق لأمان الموجودات المالية مع ضمان تحقيق عائد مرضي مع الإشارة الى ان بعض الاقتصاديين يطلق تسميه التوظيف المالي عمليه لا يترتب عليها زياده في الانتاج الاجمالي للاقتصاد القومي وانما تمثل انتقالا في ملكيه وسائل الانتاج من شخص لآخر ولكن عند النظر للموضوع على اساس جزئي من وجهه نظر المستثمر فانه يمكن ان نسمي تداول الاسهم استثمارة ماليا او استثمارا غير مباشر.

### انواع الاستثمار

هناك مداخل متعددة في تحديد انواع الاستثمار منها:

1- الاستثمار المباشر: ونعني به قيام المصارف بالمشاركة في تأسيس المشروع الاستثماري بغض النظر عن عدد الاسهم المملوكة.

2- الاستثمار في الاوراق المالية الحكومية: وهي السندات التي تصدرها الدولة وتطرحها للاكتتاب بغرض تمويل المشروعات وذلك عوضا عن الاعتماد على موارد خارجية ومن امثله على هذه الاوراق سندات القرض الوطني وسندات قرض الانتاج وسندات التنمية وتكون الاوراق المالية الحكومية مضمونه من الحكومة عن طريق الضمان بحد ادى الارباح.

3- الاستثمار في ادونات الخزينة: هي عبارة عن صكوك تصدرها الدولة كاملها لمدته قصيره وغالبا ما تصدر لمقابله الغطاء المترتب على زياده الاصدار النقدي او لمقابله الحجز الموسمي المترتب على زياده الصرف في اوقات لا تتوافر فيها الايرادات الكافية.





## التبويب الجغرافي لمجالات الاستثمار

1- استثمارات محلية: ونعني بها توظيف الاموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن الأداة الاستثمارية التي يتم اختيارها للاستثمار.

2- استثمارات اجنبية خارجية: وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الاموال المهاجر من خلال المستثمر الى البلاد المضيفة للاستثمار. وللاستثمارات الخارجية مجموعه من المزايا من اهمها:-

1- توفير الاستثمارات الأجنبية على مرونة كبيرة في اختيار ادوات استثماريه ذات عائد مرتفع.

2- تنوع الادوات الاستثمارية تمنح المستثمر توزيع مخاطر الاستثمارات.

3- تمييز مجالات الاستثمارات بوجود اسواق منتظمة ومتخصصه لتبادل جميع ادوات الاستثمار اسواق الاوراق المالية (اسواق السلع الذهب واسواق العقار)

4- تتوفر في هذه الاسواق قنوات اتصال نشطة اضافه الى خبرات متخصصه من المحليين.

5- توفر العديد من الامتيازات تمنحها الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية منها مثلا: الإعفاءات والحوافز الجبائية استثمارات حقيقيه او اقتصاديه.

يعتبر الاستثمار حقيقيا اذا تم توظيف الاموال في حيازة اصول حقيقيه ويعرف الاصل الحقيقي بانه كل اصل له قيمه اقتصاديه ويترتب على استخدامه منفعة اقتصاديه اضافيه تظهر على شكل خدمه تزيد من ثروة المستثمر ومن ثروة المجتمع.

- ان الاصول التي تتم فيها عملية الاستثمار ضعيفة السيولة

- وجود نفقات غير مباشره مرتفعة نسبيا عن الانواع الاخرى.

- اختلاف درجه المخاطرة في الاستثمار الحقيقي من اصل لأخر مع الإشارة هنا الى ان الاصول غير متجانسه يصعب تقييمها.





## أنماط تقسيم الاستثمار

تتعدد أنماط التقسيم تبعاً للغرض من التقسيم وكالاتي:

1. النمط الحقيقي: يستخدم فيه اصطلاح رأس المال الفني للدلالة على مجموع الآلات والأدوات المستخدمة في الانتاج ويأخذ هذا النمط ثلاثة أشكال هي: استثمارات التوسع، الاستبدال، التجديد.
2. النمط المالي: ويتمثل بشراء الموجودات المالية كأسهم والسندات ويعرف أيضا بالمعيار القانوني لان عملية انتقال ملكية الحقوق أو الموجودات لا يتبعها زيادة في رأس المال الحقيقي.
3. أنماط أخرى مثل: معيار السيولة أي المقدرة على مبادلة رأس المال بالنقد ومعيار القدرة على التحول من نشاط اقتصادي لآخر والنمط الاقتصادي أي في مشاريع إنتاجية وخدمية وغير اقتصادية كما هو الحال في الثروات التاريخية من كنوز وآثار.
- كما ويقسم الاستثمار أيضا إلى النمط التقليدي المادي المتمثل بالجانب التجاري البشري والنمط الاستراتيجي كالأعمال التطويرية التي تقوم بها الدولة والخدمات الاجتماعية والاستثمار المنتج أي بالإضافة إلى الموجودات والاستثمار غير المنتج كما في بناء مساكن للأفراد ومشاريع الخدمات العامة واستثمار إسلامي وفقا للشريعة وغيره.

## الاستثمار بالأسهم

والاستثمار بالأسهم يدخل ضمن مفهوم الاستثمار المالي الذي يعني تلك العملية التي تعد على أساس التحليل الكامل والدقيق لأمان الموجودات المالية وع ضمان تحقيق عائد مرض مع الإشارة إلى إن البعض من الاقتصاديين يطلق تسمية التوظيف المالي بدلا من الاستثمار المالي على الأسهم وحجتهم في ذلك إن التوظيف المالي عملية لا يترتب عليها زيادة في الانتاج الإجمالي للاقتصاد القومي وإنما تمثل انتقالا

## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية

في ملكية وسائل الانتاج من شخص لآخر. ولكن عند النظر للموضوع على أساس جزئي ومن وجهة نظر المستثمر فانه يمكن ان نسمي تداول الأسهم استثمارا ماليا أو استثمار غير مباشر لتمييزه عن الاستثمار الذي يؤدي إلى الإضافة إلى رصيد المجتمع من رأس المال الثابت والمخزون، بمعنى ان العمليات الجارية في السوق الأولية (سوق إصدار الأسهم) تعد استثمارا مباشرا لان الأشخاص يكتتبون بأسهم شركات يؤسسونها فعلا في حين ان العمليات الجارية في السوق الثانوية (سوق تداول الأسهم) هي استثمار غير مباشر لأنها تمثل انتقالا في ملكية الأسهم.

وهذا يمكن تصنيف فئات المستثمرين في سوق المال إلى فئتين رئيسيتين:

الأولى: المقرضون وهم الذين لا يرغبون بتحمل مخاطر المشاركة في التجارة حملة، أي حملة السندات.

الثانية: الشركاء وهم الذين يتحملون مخاطر المساهمة أو المشاركة في التجارة وهم أصحاب الشركة ويقسمون إلى:

أ. المؤسسون.

ب. المكتبتين.





**خامساً: خصائص الأسهم، والقيم المختلفة**

أ: خصائص الأسهم:

تتمتع الأسهم بالعديد من الخصائص أهمها تساوي قيمة الأسهم وعدم قابليتها للتجزئة وتداولها بالطرق التجارية.

1. تساوي قيمة الأسهم. يقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة وتحدد القوانين التجارية للدول الحد الأدنى والحد الأقصى لقيمة كل سهم. ويترتب على مبدأ تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم وهي الحق في الأرباح والتصويت وكذلك المساواة في الالتزامات التي يربتها السهم. إلا أن هذه المساواة ليست من النظام العام وذلك لجواز نص نظام الشركة على إصدار أسهم ممتازة تخول أصحابها أولوية في الأرباح أو في موجودات الشركة أو منح أصحابها عددا أكبر من الأصوات. وعلى الرغم من أن هذا النوع من الأسهم يعطي بعض الميزات لأصحابها إلا أنه يجب أن تتحقق المساواة بين الأسهم المتشابهة التي تنتمي إلى فئة واحدة ما يعني وجوب تساوي قيمة الأسهم الممتازة التي أصدرتها الشركة نفسها في القيمة والحقوق والالتزامات.

2. عدم قابلية السهم للتجزئة. عدم قابلية السهم للتجزئة تعني عدم جواز تعدد مالك السهم أما الشركة. وبناء على ذلك فإن اشتراك شخصين أو أكثر في ملكية سهم واحد نتيجة ارث أو هبة أو وصية لا يسري في مواجهة الشركة على الرغم من صحته ولذلك يلتزم أصحاب السهم باختيار شخص فيما بينهم يتولى الحقوق المتصلة بالسهم تجاه الشركة. ويعد هذا الشخص أمام الشركة الحائز الوحيد فلا يكون لكل كم مالكي السهم الحق في الحصول على ما يمثله نصيبه في السهم من أرباح كما لا يكون لكل منهم صوت في الجمعية العمومية.

3. تداول الأسهم. من أهم خصائص السهم قابليته للتداول على خلاف الحصة في شركات الأشخاص التي لا يجوز في الأصل التنازل عنها لأجنبي من الشركاء

إذ تكون المرتبة الأولى للاعتبار الشخصي. وقابلية السهم للتداول تجيز حرية التنازل عنها لأجنبي من الشركاء. وقابلية السهم للتداول تجيز حرية التنازل عنه لغيره من دون الحاجة إلى الحصول على قبول الشركة للتنازل ويرجع ذلك إلى إن شركات الأموال تأخذ بالاعتبار المالي دون الاعتبار الشخصي. وتختلف سبل تداول الأسهم باختلاف أنواعها.

ب: القيم المختلفة للأسهم:

1. قيمة التصفية Liquidation value :- تعرف بأنها المبلغ الذي يمكن الحصول عليه من بيع أحد الأصول أو مجموعة من الأصول أو كافة الأصول بمعزل عن المؤسسة أو التنظيم الإداري الذي كان يستخدمها فمثلا إذا أرادت شركة إن تباع آلة قديمة أو مجموعة من الآلات وعرضها في السوق فإن السعر الذي تباع به يدعى سعر التصفية أما في حالة تصفية الشركة فإن القيم التي تجلبها هذه الموجودات بعد استبعاد الديون المترتبة على الشركة تدعى القيمة التصفية للشركة.

2. القيمة الدفترية book value :- وهي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة وتمثل تكلفة شراء هذا الأصل ناقص الاهتلاكات المترتبة accumulated وقد تصل القيمة الدفترية إلى الصفر عند اهتلاكه بالكامل ولكن مازال قيمة اقتصادية لأنه مازال منتج وتساهل القيم الدفترية لشركة إجمالي الموجودات ناقص المطلوبات وتتضمن حقوق المساهمين وحسابات رأس المال علاوة الاصدار الاحتياطات والأرباح المحتجزة أما القيمة الدفترية للسهم العادي book value per share فتساوي قيمة رأس المال على عدد الأسهم وتعكس هذه القيمة ما قدمه المساهمون مباشرة (الرأس والمدفوع والعلاوات) أو غير مباشرة و عن طريق احتجاز الأرباح لتمويل استثمارات الشركة لكنها لا تعكس القوة الايرادية لهذه الاستثمارات.







القيمة الحقيقية مما يحقق ربحاً رأسمالياً للمستثمر عندما يكون سعر السوق مساوياً إلى القيمة الحقيقية فإن السهم يكون مقيم كما يجب ومن الممكن أن يختلف سعر السوق عن القيمة الحقيقية للسهم وينتج ذلك عن عدة أسباب أهمها:-

- أ. المضاربات والتلاعب في أسعار الأسهم في البورصة.
- ب. عدم توفر المعلومات عن أداء الشركة.
- ت. الإفصاح غير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة.
- ج. تحليل المعلومات بشكل خاطئ من قبل المستثمرين.
- ح. البطء في ردة فعل السوق من حيث تعديل سعر السهم وفقاً للمعلومات الواردة.

#### ج: آليات التأثير على أسعار الأسهم

هناك بعض الآليات للتأثير على أسعار الأسهم باتجاه رفع سعر الأسهم أو خفضها أو ضمن ضوابط معينة ندرج أهمها:

1. إعادة شراء الأسهم Share repurchase:- إذا كانت الموارد المالية المتاحة للشركة تفوق الاحتياجات الاستثمارية فقد يكون من الأفضل توزيع الفائض على المساهمين وقد يكون التوزيع في صورة نقدية أو بصورة إعادة الشراء الشركة لأسهمها ويؤدي ذلك الإجراء إلى انخفاض عدد الأسهم وبالتالي ارتفاع ربحية السهم وقيمتها السوقية.

2. التوزيعات بصورة أسهم stock dividends:- ويقصد بها إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلاً من إعطائه توزيعات نقدية وعادة ما يشار إلى تلك الأسهم بالأسهم المجانسة ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة ومن ميزان هذا النوع من التوزيعات هو عدم لجوء الشركة إلى دفع أموال نقدية إلى المساهمين كذلك ونتيجة لزيادة عدد الأسهم فإن ذلك سيعمل على خفض نسبة القروض / أسهم الملكية للشركة ومن بين الآثار الجوهرية لهذه السياسة

هو انخفاض القيمة السوقية للسهم لذا تلجأ إليها الشركات عند ارتفاع القيمة السوقية للسهم بدرجة كبيرة يخشى معها تناقض عدد المستثمرين الراغبين في شراء أسهمها كما يؤدي هذا الإجراء إلى انخفاض ربحية السهم. إن الاختلاف بين سعر السوق والقيم الحقيقية للسهم يخلق فرصا للربح والاستفادة من عمليات شراء أو بيع الأسهم في المدى القصير.

#### د: اشتقاق الأسهم sock split

قد تلجأ الشركة إلى تخفيض القيمة الاسمية مما يضاعف عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال وهو ما يطلق عليه باشتقاق الأسهم أو تقسيم السهم أو أحيانا تفتيت السهم وتختلف هذه السياسة مع سابقتها في أنها تهدف في النهاية إلى تخفيض القيمة السوقية للسهم بما يسمح بزيادة الطلب عليه ويترك بالتالي أثره الايجابي على مستوى سيولته ذلك إن زيادة عدد الأسهم - نتيجة اشتقاق - لا يؤدي بحد ذاته إلى زيادة أرباح الشركة وعليه يتوقع إن يؤدي تقسيم السهم إلى انخفاض نصيب السهم من الأرباح والتوزيعات وهو أمر يؤدي في النهاية إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم مما يحقق له سيولة أفضل ولكن ما هو المنطق الذي يحكم قرار اشتقاق السهم؟ إلى جانب تحسين مستوى سيولة السهم حين إن سببين آخرين هما التأثير الايجابي على القيمة السوقية للسهم والتأثير على مقدار التوزيعات فعلى الرغم مما سبق ذكره من حصة المساهم في ملكية الشركة لن تتأثر بقرار اشتقاق الأسهم فقد تكون لذلك القرار تأثير ايجابي على القيمة السوقية للسهم ويحدث ذلك اذا ما نظر المتعاملين في السوق إلى قرار الشركة على انه إشارة مالية financial signal لمستقبل مبشر للشراكة يتوقع إن يرتفع معه القيمة السوقية للسهم ومن ثم فقد وجب التقسيم كوسيلة للحد من تأثير ذلك على سيولة السهم.

[illegible]

#### هـ: مميزات الأسهم العادية كمصدر للتمويل

هناك ثلاثة مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي:

1. إن الشركة غير ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات لحملة هذه الأسهم.
  2. تمثل هذه الاسم مصدر دائم للتمويل إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من الشركة التي أصدرتها.
  3. إصدار لمزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية وهو أمر يترتب عليه زيادة القدرة الافتراضية المستقبلية للشركة.
- والى جانب هذه المزايا هناك بعض العيوب ومن أهمها:

1. ارتفاع التكلفة التي تتحملها الشركة ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين: أولهما: إن العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم عادة ما يكون مرتفعاً نظراً للمخاطر التي تتعرض لها الأموال المستثمرة. وثانيهما: إن أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة ومن ثم لا يتولد أي وفورات ضريبية.
2. إصدار أسهم جديدة يحتمل أن يترتب عليه دخول المساهمين جدد مما يعني تشتت أكبر للأصوات في الجمعية العمومية وقد يكون في هذا إضعاف لمركز الملاك القدامى غير أن هذا العيب يمكن التغلب عليه بإعطاء الملاك القدامى حق الأولوية في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم العادية pre-emptive right

و: الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل

تتمتع الشركات التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل في بعض المزايا من أهمها:

أنها ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات وإن توزيعات محدودة بمقدار معين وأنه لا يحق لحملة هذه الأسهم التصويت إلا في الحالات التي تعاني فيها الشركة من مشاكل



صعبة كذلك فان إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقرضة إلى الأموال المملوكة وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للشركة. يضاف إلى ذلك إقرار إصدار هذه الأسهم قد يتضمن إعطاء المنشأة الحق في استدعاء الأسهم التي أصدرتها أي إعادة شرائها وذلك في مقابل إن يحصل حامله على مبلغ يفوق قيمته الاسمية ويمثل هذا الحق ميزة بالنسبة للشركة إذ يمكنها الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق وذلك بالتخلص من الأسهم الممتازة والتي سبق وأن أصدرتها و إحلالها بسندات ذات كوبون منخفض أو بأسهم ممتازة ذات معدل ربح منخفض وإذا كان للأسهم الممتازة كل هذه المزايا فأنها لا تخلو من العيوب. وأول ما يذكر في هذا الصدد:

هو ارتفاع تكلفتها نسبياً فتكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تفوق تكلفة الاقتراض ويرجع هذا إلى توزيعات الأسهم الممتازة - على عكس الفوائد - لا تخضع للضريبة ومن ثم لا تحقق الشركة من ورائها وفورات ضريبية بالإضافة إن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقترضين ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى للعائد فعلى عكس المقترضين ليس هناك ما يضمن حصول حملة الأسهم الممتازة على عائد دوري كما أنه في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يأتي حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية.

كذلك يعاب على الأسهم الممتازة إلزامية التوزيعات حقا انه ليس لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا اذا قررت الإدارة إجراء توزيعات إلا أنهم يحتفظون بحقوقهم مستقبلا في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجري فيها توزيع cumulative feature وذلك قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية في التصويت في المسائل التي تتعلق بفرض قيود على إجراء التوزيعات أو في حالة عدم كفاية الأموال التي ينبغي احتجازها لاستدعاء الأسهم الممتازة.





ب. القيود الاتفاقية: أعطى المشرع المؤسسين الحق في تقييد حرية تداول السهم والنص على ذلك في النظام الأساسي للشركة. وتلجأ الشركة المساهمة إلى ذلك في حالات شركة المساهمة الصغيرة أو العائلية أو المغلقة أو في الحالات التي تخشى فيها وصول الأسهم إلى أطراف ترى الشركة مصلحة في استبعادهم.

### سابعاً- أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم وفقاً لاعتبارات مختلفة أبرزها:

أ: من حيث طبيعة الحصة: ينقسم السهم من حيث طبيعة حصة المساهم إلى سهم نقدي وسهم عيني.

1. السهم النقدي هو السهم الذي يدفع المكتتب فيه قيمته نقداً.
2. السهم العيني وهو ذلك السهم الذي يدفع قيمته المكتتب بتقديم حق عيني (عقار، مثلاً) إلى الشركة المصدرة للسهم في مقابل الحصول عليه (حصة عينية). ويختلف السهم النقدي عن السهم العيني في أنه غالباً ما ينص المشرع على وجوب تقدير قيمة الحصة العينية للتحقق من صحة هذا التقدير حتى يحصل المساهم مقابل حصته العينية على أسهم تلائم قيمتها الاسمية القيمة الحقيقية لهذه الحصة. كما يوجب المشرع الوفاء بقيمة السهم النقدي على أقساط.

ب: من حيث طريقة التداول: تختلف طريقة تداول السهم حسب الشكل الذي يتخذه: سهم اسمي أو سهم لحامله أو سهم اذني.

1. السهم الاسمي هو ذلك السهم الذي يحمل اسم صاحبه ويمكن التخلي عنه بإرادة المتعاقدين ولا يعد التصرف سارياً في حق الشركة إلا إذا دون في سجل خاص معد لذلك يتعين على الشركة إمساكه ويسجل البيع (أو الهبة) في سجل الشركة مجلس يحضره المتعاقدان و مندوب الشركة.



2. السهم لحامله هو ذلك السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم وهو يتداول من طريق التسليم المادي (من يد إلى يد) من المتنازل إلى المتنازل له.

3. السهم الاذني هو ذلك السهم الذي يكون لأمر أو لأذن صاحبه وترد عبارة الأمر أو الإذن مقرونة باسم صاحب السهم ويكون تداوله بالتظهير أي بالكتابة على ظهره بما يفيد التخلي عنه. وهذا النوع من الأسهم نادر بوجه عام.

ج: من حيث الاستهلاك: تنقسم الأسهم من حيث الاستهلاك إلى أسهم رأس مال واسهم تمتع.

1. أسهم رأس المال. هي تلك الأسهم التي لا يجوز رد قيمتها للمساهم إلا عند انقضاء الشركة وبعد الوفاء بديونها وبذلك يظل المساهم شريكا في الشركة ما دامت قائمة. الأسهم في الأصل أسهم رأس مال وتمثل أسهم التمتع استثناء من القاعدة.

2. أسهم تمتع. هي تلك الأسهم التي يحصل صاحبها على قيمتها الاسمية أثناء حياة الشركة من دون الانتظار إلى موعد انقضاء الشركة وهو ما يسمى باستهلاك السهم.

وتتسطر الشركة إلى إصدار مثل هذه الأنواع من الأسهم في حالة خشيته من هلاك موجوداتها عند انقضاءها كما هو الوضع في حالات أنشطة المناجم والمحاجر التي تنتهي بعد مدة معينة أو كالشركة التي تحصل على امتياز حكومي تزول بانتهاء مدته جميع موجوداتها إلى الحكومة مثل شركات الكهرباء والمياه والنقل، وتوجد طريقتان لاستهلاك السهم:

الطريقة الأولى: يستهلك فيها السهم من طريق القرعة وترد فيها القيمة الاسمية للأسهم إلى المساهمين الذين تعين أسهمهم من طريق القرعة.

الطريقة الثانية: تستهلك فيها القيمة الاسمية لكافة الأسهم على المدى الزمني الذي يحدده نام الشركة من طريق رد جزء من القيمة الاسمية لكافة الأسهم كل عام لتستهلك كلها في نهاية المدة.

ويشترط لاستهلاك الأسهم إن ترد القيمة الاسمية للأسهم المستهلكة من فائض الأرباح التي حققتها الشركة إذ لا يجوز الاستهلاك من رأس المال وذلك تطبيقاً لمبدأ ثبات رأس المال الذي يمثل ضماناً لحقوق دائني الشركة.

د: من حيث حقوق حامله: تنقسم الأسهم من حيث الحقوق التي يكتسبها المساهمون إلى أسهم عادية واسهم ممتازة.

1. الأسهم العادية. الأصل في الأسهم أنها تصدر عادية أي تمنح حاملها حقوقاً متساوية والتزامات واحدة. ويتمتع حملة الأسهم العادية بالعديد من الحقوق التي تنص عليها قوانين الدولة. وتتمثل أهم هذه الحقوق في :

- الحق في الاشتراك في الأرباح عند توزيعها.
- الحق في الاشتراك في الإدارة.
- الحق في التصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
- الحق في حضور الجمعيات العمومية.
- الحق في نقل ملكية الأسهم من دون إذن مسبق من الشركة.
- حق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها.

2. الأسهم الممتازة. إن إصدار هذه الأسهم يسفر عن منح حقوق وامتيازات لبعض المساهمين ولا يعد ذلك إخلالاً بمبدأ المساواة بين المساهمين لأن هذه المساواة قاصرة على المساهمين من فئة واحدة ممن اشتركوا في وقت واحد فغالباً ما تلجأ الشركات إلى عدم تقرير هذه الامتيازات إلا في حالات معينة غالباً ما تكون عند زيادة رأس المال لإغراء الجمهور بالاكتتاب في الأسهم الجديدة إضافة إلى ذلك فقد تعجز الشركات عن الوفاء بحقوق حملة السندات فتعرض تحويل تلك السندات إلى أسهم ممتازة فتتخلص بذلك من دينها تجاههم فيتحول الدائنون إلى مساهمين. الميزات التي تتقرر للأسهم الممتازة أخذ الامتيازات التي تمنح بعض الأسهم عدة صور:

## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

• قد تمنح الأسهم أصحابها عدة أصوات إضافية في اجتماعات الجمعية العامة ويعرف السهم في هذه الصورة بالسهم متعدد الأصوات. ويلجأ مؤسسو الشركة إلى هذه الأسهم حتى يتمكنوا من معارضة رغبات المساهمين في تغيير أعضاء مجلس الإدارة.

• قد تتمثل هذه الميزة في صورة أولوية تمنح حاملي هذه الأسهم الحق في الحصول على أرباح فيحصل أصحاب الأسهم الممتازة على نسبة من الربح توزع عليهم قبل توزيع الربح على باقي الأسهم.

• وقد تكون ميزة السهم الممتاز في أولوية اقتسام موجودات الشركة عند التصفية.

• وقد يتقرر امتياز للمساهمين القدامى في الاكتتاب في أسهم الشركة المطروحة بغرض زيادة رأس المال.

• ويجوز إن يتمتع المساهمون بميزة أو أكثر من الميزات السابقة.

• ضرورة استئذان مجلس إدارة الشركة قبل التصرف فيجوز للمجلس في حالة وجود مثل هذا القيد رفض المساهم المتنازل إليه شرط إن يبرر ذلك بأسباب معقولة. ويقصد من هذا القيد إضافة إلى منع دخول مساهمين غريباء في الشركة - السيطرة على توازن توزيع الأسهم فيما بين المساهمين حتى لا تستحوذ أي مساهم على الأغلبية في رأس مال الشركة فيسيطر عليها سيطرة شبه كاملة.

• اشتراط حق استرداد الأسهم في مصلحة باقي المساهمين فإذا أراد مساهم إن يتنازل عن أسهمه يكون لباقي المساهمين الأفضلية في شراء الأسهم المتنازل عنها.

ويشترط على الشخص الذي يرغب في التنازل عن السهم إعلان رغبته لباقي المساهمين وتحدد فترة زمنية معقولة يستطيع أي مساهم خلالها مباشرة حقه في شراء الأسهم وإلا يعد التخلي للطرف الأجنبي صحيحا ولمجلس إدارة الشركة



الحق في شراء الأسهم المتنازل عنها واستردادها لحساب الشركة وباسمها وغالبا ما يقصد بهذا القيد تخفيض رأس مال الشركة من طريق إلغاء هذه الأسهم. ويلاحظ انه يشترط لصحة هذه القيود إلا يكون من شأنها منع المساهم كليا من التنازل عن أسهمه لان قابلية السهم للتداول تعد من الخصائص المميزة لشركة المساهمة بصفة عامة ومن الحقوق الأساسية للمساهم التي تحرص التشريعات دائما على النص عليها.

### ثامنا- السندات Bonds – Obligations

قد ترغب الشركات في توسيع نشاطها مما يستتبع احتياجها إلى مصادر جديدة من الأموال علاوة على رأس مالها وما يتحقق لها من احتياجات نقدية. وفي مثل هذا الحالات تستطيع الشركة إن تحصل على هذا التمويل أما بزيادة رأس مالها بان تصدر أسهما جديدة وإما بالاقتراض من الغير. وقد تلجأ الشركة في حالة رغبتها في الاقتراض إلى المصارف اذا كانت المبالغ المطلوبة في قدرة هذه المصارف. وفي هذه الحالة تكون هذه المبالغ صغيرة نسبيا وتكون محدودة بالمركز المالي للشركة وموقفها وسمعتها في السوق. وتستطيع الشركات كذلك إن تلجأ إلى الاقتراض من الجمهور في شكل قرض جماعي من طريق الاكتتاب العام. وقد تفضل الشركات الاقتراض من طريق السندات على زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة. إلا إن هذه الزيادة ستؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة عدد المساهمين الذين يزاحمون المساهمين القدامى على أرباح الشركة واتخاذ قراراتها.

وفي هذه الحالة تعتمد الشركة المقترضة إلى تقسيم مبلغ القرض إلى أجزاء متساوية يسمى كل منها سندا. ويحصل صاحب السند على عائد ثابت يتمثل في فائدة ينص عليها في السند سواء حققت الشركة ربحا أم خسارة وتستوفي في آجال محددة. كما

[illegible]

يكون لصاحب السند استرداد قيمته في الموعد المتفق عليه والمحدد في السند نفسه. والسند يمثل صكا قابلا للتداول بالطرق التجارية وفقا للشكل الذي يصدر به. وتقترض الشركة من جمهور المكتتبين في مقابل إصدار سندات ذات قيمة واحدة تعطيهم إياها. ويتحقق الاقتراض من خلال توجيه دعوة للجمهور للاكتتاب في السندات.

### تاسعا- السندات وشروط إصدارها

يعرف السند بأنه صك قابل للتداول يثبت ديناً طويل الأجل على الشركة ويعطي لصاحبه الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها إضافة إلى قيمته الاسمية عند انتهاء مدة القرض.

أ: شروط إصدار السند. يخضع الاقتراض من طريق إصدار السندات لشروط معينة تتمثل في:

1. دفع قيمة أسهم الشركة كاملة. من غير المعقول إن تلجأ الشركة إلى الاقتراض وهي لم تحصل بعد كامل رأس مالها الذي يمثل الضمان العام لدائتيها في حالة عجز الشركة عن دفع قيمة السندات في المواعيد المحددة لذلك.
2. موافقة الجمعية العامة للشركة. الجمعية العامة هي الوحيدة التي تخول الحق في اتخاذ القرار في شأن إصدار سندات. ويرجع السبب في ذلك إلى إن إصدار السندات لا يمثل عملاً دارجاً من أعمال الشركة وإنما هو عمل يتعلق إلى حد كبير بمركزها المالي وسياستها المالية بوجه عام. وفيما يتعلق بتحديد شروط القرض وتفاصيله (مثل مدته، وسعر الفائدة) يجوز للجمعية العامة للشركة إن تفوضه إلى مجلس إدارتها.
3. عدم تجاوز قيمة القرض رأس مال الشركة. وهو شرط بديهي إذ إن رأس مال الشركة هو الضمان العام للدائنين. فيجب إن لا يزيد مقدار الدين عن هذا الضمان

وإلا تعرض الدائنون لضياح حقوقهم في حال عدم قدرة الشركة على دفع قيمة السندات في مواعيد استحقاقها.

ب: الفرق بين السند والسهم. يتفق السد مع السهم في إن كليهما صك قابل للتداول في الوسائل التجارية وإن له قيمة اسمية متساوية مع مثيلاتها وأنه غير قابل للتجزئة إضافة إلى إنهما يمثلان مصدرا لتمويليا للشركة. ومع ذلك فهما يختلفان في العديد من النقاط الجوهرية أبرزها:

1. العلاقة بين حامل الصك والشركة. إن العلاقة التي تربط حامل السند بالشركة تمثل علاقة دائنية ومديونية. فإصدار الشركة للسندات هو في جوهره عقد قرض بين الشركة والمكتتبين مع مراعاة إن هذا الإصدار يمثل ديناً واحداً على الشركة وليس عدة ديون لعدة مقترضين والسند يمثل جزءاً من هذا القرض. أما المساهم فهو شريك في رأس مال الشركة بمقدار ما له من أسهم.
2. عائد حامل الصك. يمثل العائد الذي يحصل عليه صاحب السند في صورة فوائد عائداً ثابتاً لا يتأثر بالنتائج التي تحققها الشركة من ربح أو خسارة إضافة إلى حقه في استرداد قيمة السند كاملة في التاريخ المحدد لذلك السند. أما المساهم فيحصل على عائد متغير للسهم يتمثل في حصة من أرباح الشركة المحققة والمعلنة.
3. الحق في الإدارة. يكون للمساهم الحق في إدارة الشركة فهو شريك فيها ويمارس هذا الحق من خلال الجمعية العامة للمساهمين. أما صاحب السند فلا يتمتع بمثل ذلك الحق.
4. الأولوية في موجودات الشركة. يتميز صاحب السند عن المساهم بالأولوية في الحصول على مستحقاته في حالة إفلاس الشركة وتقسيم موجوداتها فيتقدم على المساهمين الذين لا يقتسمون الموجودات إلا بعد دفع ديون الشركة ومن بينها ديون أصحاب السندات.



## عاشرا- الأوراق المالية الأخرى

بعد تناول الأوراق المالية التي يمكن إن تصدرها شركات الأموال (المساهمة، التوصية بالأسهم) لابد من التركيز في أهم الأوراق المالية التي تصدرها الحكومات وفي وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار.

وثائق الاستثمار: وثائق الاستثمار هي صكوك تصدرها صناديق الاستثمار. ولا تكتمل دراسة هذه الوثائق إلا بدراسة تلك الصناديق.

أ: صناديق الاستثمار. عرفت صناديق الاستثمار للمرة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية في مدينة بوسطن عام 1924. ومع حلول عام 1940 كان قد أسس 68 صندوق استثمار بلغت أصولها 448 مليون دولار أمريكي وقارب عدد حاملي وثائقها 300 ألف شخص خلال العام نفسه. وازدهرت صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية عقب الحرب العالمية الثانية إذ بلغ عددها في يونيو 1947 352 صندوقاً وبلغ صافي أصولها أربعة مليارات دولار أمريكي.

والآن تحتل الولايات المتحدة الأمريكية 55% من سوق وثائق الاستثمار وتحتل فرنسا المركز الثاني بنصيب 10% ويتجاوز صافي أصول صناديق الاستثمار في العالم 4 تريليونات دولار أمريكي (عام 1983).

وتعرف صناديق الاستثمار بأنها سلة تحتوي على مجموعة مختلفة من الأوراق المالية عملاؤها جماعة من المستثمرين ومديروها جماعة من المتخصصين بإدارة محافظ الاستثمار وتنظيمها. ويتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة دون أي شكل من الأشكال الأخرى ويكون رأس مال هذه الشركة ممثلا بأسهم نقدية (وليست عينية). وتكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غير المساهمين فيه ولا المتعاملين معه ولا ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة. وقد استهدف المشرع من ذلك تجنب المجاملة أو التواطؤ بين إدارة الصندوق والمساهمين خشية الأضرار بمصالح الأموال الراغبين في الاستثمار من طريق الصناديق.

وتهدف صناديق الاستثمار إلى تحويل جانب كبير من المدخرين خاصة الصغار منهم ممن لا تتأتى لهم القدرات على إدارة محفظة أوراق مالية ولا الاستثمار مباشرة في البورصة. فتعتمد تلك الصناديق إلى تجميع أموال هؤلاء المدخرين واستثمارها في أوراق مالية مختارة بدقة بما يلائم الأهداف المعلنة للصندوق. وتلتزم صناديق الاستثمار بإصدار وثائق استثمار لأصحاب المدخرات في مقابل ما تتسلمه من مبالغ نقدية.

وتختلف صناديق الاستثمار باختلاف محفظة الأوراق المالية التي تكونها فثمة صندوق الأسهم العادية وصندوق السندات والصناديق المتوازنة التي تسعى إلى الاستثمار في الأسهم والسندات بسياسة متزنة وصناديق سوق النقد التي تتكون محفظتها من أوراق مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة. وتنقسم صناديق الاستثمار بصفة عامة إلى صناديق استثمار مفتوحة وصناديق استثمار مغلقة.

وصناديق الاستثمار المفتوحة هي تلك الصناديق التي يكبر حجم محفظتها ببيع المزيد من وثائق الاستثمار ويقل عند طلب المستثمرين استرداد كل وثائقهم أو جزء منها. وهذا النوع من وثائق الاستثمار لا يتداول في البورصة ولكنه يباع أو يشتد من الصندوق ووكلائه بموجب الإعلان الدوري بقيمة الوثيقة (مرتين أسبوعياً مثلاً). وصناديق الاستثمار المغلقة هي صناديق محدد قيمة صافي أصولها مسبقاً وتطرح وثائق الاستثمار للبيع من طريق وكلائها وهي قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية إذ لا يقبل الصندوق المغلق استردادها ولا يطرح وثائق جديدة.

ب: وثائق الاستثمار. وثائق الاستثمار هي أوراق مالية يصدرها صندوق الاستثمار من خلال الاكتتاب العام مقابل المبالغ النقدية التي يتلقاها من المستثمرين. وتخول هذه الوثائق حاملها حقوقاً متساوية أمام الصندوق كما يحق لهم الاشتراك في الأرباح والخسائر الناتجة من استثماراته.



\*\*\*\*\* الأسواق المالية \*\*\*\*\*

وتتضمن نشرة الاكتتاب بيانات أساسية مثل: اسم الصندوق، وشكله القانوني (مفتوح أو مغلق) واسم مدير الاستثمار الذي يدير محفظة الأوراق المالية وسياسات الصندوق الاستثمارية، وطرق توزيع الأرباح السنوية. ولا يجوز إصدار وثائق الاستثمار إلا بعد الوفاء بقيمتها كاملة نقدا وفقا لسعر الإصدار. وأهم ما يميز وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار المغلقة هو قابليتها للتداول في بورصة الأوراق المالية.

أما وثائق الاستثمار التي تصدرها الصناديق المفتوحة فلا تتداول في البورصة بل تكون قابلة للاسترداد من جانب الصندوق وفقا لأسعار محددة.

تصدر الحكومات أوراقاً مالية تمثل صكوك مديونية. والهدف من إصدارها الحصول على موارد مالية إضافية بغرض تغطية العجز في موازين مدفوعاتها أو بهدف مواجهة التضخم. وتكون هذه الصكوك في شكل سندات أو ما يماثلها. وتعد الولايات المتحدة الأمريكية أكثر الدول في العالم استخداماً للقروض إذ استخدمت العديد من وسائل الإقراض من طريق الأوراق المالية لجذب أموال المستثمرين إليها واتبعت حكومات العالم الوسائل نفسها.

تمثل أدون الخزنة أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل لا تزيد عن عام. فغالبا ما تصدر ما في الولايات المتحدة الأمريكية تواريخ استحقاق ثلاثة أشهر وقد تصدر بتواريخ استحقاق ستة أو اثني عشر شهرا. ويصدرها مصرف الاحتياطي الفيدرالي " بنويورك" "Federal reserve bank of new York". أما في اليابان فيصدرها مصرف اليابان the bank of Japan بأجال شهرين من تاريخ الاصدار. وفي بريطانيا





2. مخاطر السوق: هي التغيرات التي تحدث في العوائد على الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في السوق ككل كالركود الاقتصادي أو الحروب.
3. مخاطر التضخم: ففي حالة التضخم يتأثر العائد الحقيقي حتى لو كان العائد الاسمي مضمون مثل في حالة السندات الحكومية.
4. مخاطر الأعمال: هي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة. على سبيل المثال يمكن إن تواجه شركة محلية لصنع السيارات منافسة قوية من منتجين أجانب.
5. المخاطر المالية: هي المخاطر المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة.
6. مخاطر السيولة: هي مدى صعوبة بيع وشراء هذه الأوراق المالية في السوق الثانوي.
7. مخاطر سعر الصرف: هي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف لاسيما بالمستثمرين الذين يستثمرون في الأسواق العالمية.
8. المخاطر السياسية: تؤثر هذه المخاطر على قرار كل من المستثمر المحلي والأجنبي ويمكن أيضا وضع تلك المخاطر ضمن إطارين:  
أ: المخاطرة المنتظمة أو المخاطرة غير القابلة للتنويع: هي ذلك الجزء من المخاطرة الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنويع لأنه يؤثر على كل الشركات في نفس الوقت ومن بين هذه العناصر هناك التضخم وأسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية.  
ب: المخاطرة غير المنتظمة أو المخاطرة القابلة للتنويع: المخاطرة التي تسببها عناصر خاصة بالشركة وبالتالي يمكن التخفيض من حدتها من خلال التنويع لان أي تأثيرات سلبية على الشركة قد تقابلها تأثيرات ايجابية على شركة أخرى ومن

الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

بين هذه العناصر هناك إضراب العمال، سوء إدارة الشركة وارتفاع مستوى الديون.

## العوامل المؤثرة على سياسته الاستثمار في المصرف

1- حركة الودائع.

2- الطلب على القروض.

3- حاله السوق.

4- سياسته الدولة.

### مخاطر سعر الفائدة:

وهي المخاطر التي تتعلق بالتغير في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفه عامه لذا تصنف ضمن المخاطر العامة المنتظمة اي انها مخاطر تصيب كافة الاستثمارات بصرف النظر عن طبيعه وظروف الاستثمار ذاته وكقاعدة عامه كلما ارتفعت اسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المتداولة والعكس صحيح لعباره اخرى يؤثر التغلب في معدل الفائدة في السوق العائد المتوقع من الاستثمار.

### انواع مخاطر الاستثمار

1- مخاطر السوق: وكقاعدة مخاطر السوق نتيجة التغيرات الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق التداول والعكس صحيح، بعبارة اخرى يؤثر التغلب في معدل الفائدة في السوق على العائد التوقع من الاستثمار.

2- مخاطر القوة الشرائية: ويقصد بمخاطر القوة الشرائية تعرض الاموال المستثمرة لانخفاض في قيمها الحقيقي اي في قوتها الشرائية حتى لو ارتفعت قيمه التقنيه للاستثمار وذلك بسبب مستويات الاسعار قد ارتفعت بمعدلات اكبر.

3- مخاطر الإدارة: تنشأ مخاطر إدارة نتيجة لاتخاذ القرارات خاطئة في مجالات الاستثمار من شأنها تترك اشارات عكسيه على القيم السوقية للأوراق التي تصدرها



## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية

المنشأة لتأثيرها على التدفقات النقدية المتوقع ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار في تلك الأوراق.

4- مخاطر الدورات التجارية: هي احتمال حدوث تقلبات اقتصادية للحالة العامة للدولة من انكماش الى رواج من الراج الى انكماش وتؤثر هذه التقلبات تأثيراً ملحوظاً في صافي التدفقات النقدية المتوقعة من وراء اقتراح الاستثمار.

## استراتيجية الاستثمار

مما لا شك فيه الاستراتيجيات التي يتبناها المستثمرون تختلف باختلاف ما يعرف بمنحنى تفضيلاتهم الاستثمارية الذي يختلف من مستثمر الى آخر وفق عليه كل عنصر من عناصر الربحية السيولة او الامان حيث يمثل ميله الربحية بمعدل العائد المتوقع على الاستثمار وميله تجاه السيولة والامان بمدى استعداد لتحمل المخاطر وعليه فانه منحنى التفضيل الاستثماري هو ذلك المنحنى الذي يتضمن جميع البدائل الاستثمارية المتاحة والتابعة عن مزج المستثمرين العائد من جهة ودرجة المخاطرة من جهة اخرى.

اهم المرتكزات التي توضع على اساسها الاستراتيجية للاستثمار

١- التنوع في الاستثمار: حيث لابد للمستثمر من توزيع موجوداته الحقيقية الاستثمارية وذلك لغرض توزيع المخاطرة للحفاظ على سلامته وموجوداته المالية من خلال السيطرة على المخاطرة غير النظامية التي يتعرض لها.

2- آجال الاستثمار: حيث لابد وان يكون واضحا الاستراتيجيه الاستثمارية التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمارات بما يلبي حاجات المستثمر في اوقاتها المحددة من قبله سلفا ويحول دون تعرضه لازمات السيولة.

3- الأدوات الاستثمارية المستخدمة: يجب ان تحدد الاستراتيجية الاستثمارية الأدوات التي يتم الاستثمار بها في ضوء المخاطر التي يكون مستعدا لتحملها والأرباح أو العوائد المطلوبة.

[illegible]

4- حدود الانكشاف: حيث ينبغي على استراتيجيه الاستثمار ان توضع السقوف العليا والدنيا الى يجب ان لا يتجاوز في حجم استثماراته لكي لا يصل الى حد الانكشاف الذي قد يعرضه استثماراته كامله الى مخاطر كبيرة.

## القيمة النقدية للنقود

ان من اهم الاتفاقيات التي توجهت الى تعظيم الربح كهدف سترًا تبجي للاستثمار هو تجاهله مساله التوقيت الزمني للعوائد المتحققة عن الاستثمار والقدرة الشرائية للأموال المستثمرة في الوقت الحالي.

القيمة المستقبلية للنقود. وتعرف القيمة المستقبلية للنقود انها التغير بين قيمه مبلغ من المال في المستقبل وبين قيمته الان هي معدل العائد على الاستثمار على المستقبل

الفائدة البسيطة تتمثل بالعوائد المتحققة على المبلغ الأصلي للاستثمار اما الفائدة المركبة فهي الفائدة الناتجة عن اعادة استثمار المبلغ الأصلي مع فوائد في نهاية العام ويمكن احتساب القيمة المستقبلية للنقود باستخدام الفائدة المركبة لأي عدد من السنوات من خلال المعادلة

ق م ن = القيمة المستقبلية النقود.

ق = القيم الحالية للمبلغ المستثمر.

م = معدل الفائدة السائدة.

$n =$  عدد سنوات الاستثمار.

### القيمة الحالية للنقد

تستند الى رغبه المستثمر في الحصول على مبلغ في المستقبل يزيد على استثماره الحالي.

## الفصل الثالث

### ادوات الاستثمار

من خلال عرضنا لمجالات ذكرناها ان هذه المجالات تتيح للمستثمر ان يمتلك مقابل المبلغ المستثمر اصلاً قد يكون حقيقياً او مالياً، ويطلق على هذا مصطلح اداء الاستثمار و ادوات الاستثمار المتاحة لاي مستثمر في المجالات الاستثمارية المختلفة وهي كثيرة ومتعددة

وستحاول من خلال هذا الفصل ابراز اهم هذه الادوات وهي على الترتيب حسب درجه الاستخدام او الانتشار:

الأوراق المالية- العقار- السلع- المشروعات الاقتصادية- العملات الأجنبية- المعادن الثمينة إضافة إلى الاستثمار في صناديق الاستثمار.

## اولا- الاوراق المائية

ادوات السوق المالي:- يعرف سوق راس المال على انه سوق تداول الاوراق المالية بيعا وشراء الى جانب الادوات الاستثمارية طوينه الاجل. فهو بذلك يسمح بالتمويل الطويل الاجل لتحقيق الدخل من خلال الاسهم المشكلة لحقوق الملكية والسندات كحقوق دائنين الامر الذي يعني المشروعات الاستثمارية وتوظيف الادخارات بما يضمن عائدا مناسبيا باقل التكاليف.

وفيما يلي نتناول هذه الادوات بشيء من التفصيل:-

1- الاسهم: يعرف السهم على انه المشاركة في الملكية حيث يمثل حق لصاحبة في حصه محدده في ملكيه مؤسسه او مشروع معين مثبتته بصكوك قانونيه يمكن تداولها بيعا وشراء في الاسواق الماليه الثانويه وعليه فالاسهم من وسائل تمويل الشركة وتكوين راس المال وتخول لصاحبها حقوق.



## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية

أ- اسهم عادية:- يتميز هذا الصنف بأنها ليست لديها تاريخ استحقاق معين مسبقاً، فهي اذن مصدر ثقة وامان للمؤسسة اضافته الى ان هذه الأداة توفر لمالكها حق المشاركة في انتخاب اعضاء مجلس الإدارة.

1- يمكن لمالك الاسهم ترشيح نفسه للمشاركة بإداره المؤسسة بالقدر الذي يملكه من اسهم

2- الحصول على نصيب من الارباح الموزعة بما يعادل النصيب من رأس المال المدفوع.

ب- اسهم ممتازة:- يفضل بعض المستثمرين التعامل بالأسهم الممتازة كونها تجمع بين الاسهم العادية من حيث حق الملكية وبين السندات من حيث الحصول على ارباح محددة بنسبة ثابتة بمبالغ محددة مسبقاً.

ج- اسهم ممتازة مجمعه الارباح واسهم ممتازة غير مجمعه الارباح.

2- السندات: يمثل السند حق دائنيه يتعهد من خلاله المقرض بدفع مبلغ معين في تاريخ معين مع احتساب فوائد بنسبه معينه لصالح المقرض المستثمر وله القابلية في السوق المالي. ويمكن تقسيم السندات الى عدة انواع:

أ- السندات المباشرة: هي سندات تصدر بسعر فائدة ثابت وتستحق السداد عند عدها الاصلي فقط.

ب- السندات ذات سعر الفائدة العائم: هي سندات تصدر بسعر الفائدة قابل للتغير مقارنة بتغير سعر الفائدة على الودائع لاجل.

ج- السندات القابلة للتحويل الى اسهم: يعطي هذا النوع لحامله الخيار بتحويل السند الى اسهم في رأس مال المؤسسة المصدرة على اساس سعر التحويل يحدد في العاده عند اصدار السندات.

د- سندات المضمونة: عموماً احياناً يكون ضمان قيمه السندات برهن الموجودات وهي منتشرة الاستعمال.



## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

- لا يتوافر الاستثمار في العقارات سوق ثانوي منضم كما هو الحال بالنسبة للأوراق المالية لذا فان امكانيه تسويق العقارات ليست مرنة مما يترتب عليه انخفاض نسبي في درجه سيولة الاستثمارات العقارية.

- تفتقر ادوات الاستثمار في العقارات الى عنصر التجانس لذا يلاقي المستثمر فيها مصاعب سواء في عملية التقييم او في احتساب معدت العائد المناسبة لذا يجب ان يكون المستثمر متخصصا وعلى درجه واسعه بمجالات الاستثمار فيؤمن ايجاز الخواص التي تتمتع به الاستثمار في اسواق السلع.

- تتمتع هذه الاسواق بدرجه مخاطرة عالية نسبيا ناتجة عن ظروف التخزين.

- يترتب على ارتفاع درجه مخاطر نمو روح المضاربة.

- يجب للمستثمر ان تكون له دراية واسعه بهذا المجال كما يتميز هذا السوق بانخفاض تكاليف الصفقات.

## الاستثمار في المشروعات الاقتصادية

ان لهذه الاداة الاستثمارية عدة مميزات نذكر منها:

- توفر هذه الاداة لمالكها هامش كبير من الامان لذا فان درجه المخاطرة المرتبطة بحدوث خسارة رأسماليه تكون منخفضة.

- يحقق المستثمر في المشروعات الاقتصادية عائدا معقولا ومستمرا.

- يتمتع المستثمر في هذه الاداة بحق إدارة اصوله.

- ان المستثمر في المشروعات الاقتصادية دورا اجتماعي اضافاه الى اقتصادي لان

المشروعات الاقتصادية تنتج سلع وخدمات اضافاه الى توفير مناصب عمل....الخ.

لكن بالمقابل فان لهذه الاداة عيوب نلعل اهمها انخفاض درجه السيولة لرأس المال

المستثمر اضافاه الى انها اصول غير قابله للتسويق السريع.



## العملات الأجنبية والمعادن الثمينة

1- العملات الأجنبية: تنتشر اسواق العملات الأجنبية عبر العالم وتستقطب اهتمام العديد من المستثمرين الا ان التعامل بالعملات الأجنبية يمتاز بدرجة عالية من المخاطرة نظرا للتأثر بالظروف السياسية والاقتصادية وانعكاس ذلك على القدرة الشرائية انطلاقا من مفهوم التضخم ومخاطر الائتمان واسعار الفائدة ومحاوله التوفيق بين السيولة والربحية في اطار الاتصالات المتطورة والتكنولوجيا الحديثة.

يتميز سوق العملات بعنصرين اساسيين:-

- أ- الحساسيه المفرطة للظروف السياسية والاقتصادية مما يزيد من درجة المخاطرة.
- ب- هو سوق يفتقر الى الاطار المادي بل يتم التعامل بواسطه ادوات الاتصال الحديثة الانترنت مثلا.

وتتأثر اسعار العملات الأجنبية بمجموعه من العوامل تصنف الى مجموعتين:

1- عوامل اقتصادية وسياسية:- نجد الظروف الاقتصادية للدولة اضافته الى تطور سوق الاستيراد والتصدير، وضع ميزان المدفوعات للدولة واثره على اسعار الفائدة، الفروض الدولية والمساعدات الخارجية، وظروف تضخم الاحداث السياسية.

### 2- عوامل فنية: وتضم

- أ. ظروف السوق النقدي وظروف المتعاملين فيه.
- ب. العرض والطلب من العملات الأجنبية.
- ج. زياده معدلات التضخم وانخفاض اسعار الفائدة في هذه الحالة ينشط التعامل بهذه المعادن.

اما العوامل التي تؤدي الى انخفاض اسعار هذه المعادن

- انخفاض معدلات التضخم وارتفاع اسعار الفائدة.
- الاستقرار السياسي عالميا.
- زياده عرض الذهب في الاسواق.

\*\*\*\*\* الاستثمار وادواته في الأسواق المالية \*\*\*\*\*

- وجود وفرات في خزينة الدولة.
- كما يوجد نوعان من حسابات التعامل الذهب
- حسابات ذهب.
- سبائك غير مخصصة.
- \* الادوات المشتقة:- وهذه الادوات المشتقة هي:-
- اتفاقيات اعاده الشراء:- ومن اشكال هذه الاتفاقيات نجد:
- اتفاقية اعاده شراء مستمرة.
- اتفاقية اعاده شراء ليله واحده فقط.
- اتفاقية اعاده شراء لفترة طويلة.
- وحقوق الخيار نوعان: اما حقوق الشراء او حقوق البيع
- أ- حقوق الشراء: وهي نوعان ايضا:-
- شراء حق ممارسه الشراء.
- شراء حق ممارسه البيع.
- ب- حقوق البيع: تشكل عليه بيع حقوق الخيار مخاطرة كبيره اكثر من شراؤها فكما رأينا سابقا في حاله المشتري الحقوق فهو يمارس حقه بالخيار المناسب الا ان مخاطر البائع تكون اكبر وخيار البيع نوعان:
- اولا- بيع حق رسم البيع : وهو ان يتم البائع عهده لشراء العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد اذا تم قبول ذلك من الطرف الاخر خلال فتره زمني معينه.
- ثانيا- بيع الشراء ممارسه الشراء: حيث يتم البائع تعهده لبيع العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد اذا تم طلبه من قبل المشتري خلال فتره زمني محدد.

## الهيئة الاستثمارية:

وتضم مجموعه من الخبراء والمختصين في هذا المجال يعينهم مدير الصندوق ويمكن تصنيف الصناديق الاستثمار الى تصنيفات مختلفة بموجب اسس مختلفة:-

-- صناديق النمو: تكون يقصد تحقيق مكاسب رأسمالية الهدف هو المضاربة الهادفة الى الاستفادة من التقلبات الحادثة في اسعار الاوراق المالية عموما الاسهم ذات المخاطرة العالية

- صناديق الدخل: الهدف هو الحصول على عائد مستمر لذا الاستثمار هنا يكون في اسهم ممتازة وسندات لمؤسسات ناجحة.

- الصناديق المتخصصة: الهدف منها المتاجرة بأوراق المالية لشركات صناعية معينة لقطاعات انتاجية معينة.

- الصناديق المغلفة او المغلقة: تمتاز بثبات راس المال المستثمر.

- الصناديق المفتوحة: امكانية فتح راس المال للاكتتاب فيه او تخفيضه.

-- صناديق الاستثمار ذات راس المال المضمون: تتوفر فيه ميزة المحافظة على راس المال، هنا في المؤسسة مدير الصندوق يتحمل المخاطر كاملة.

- صناديق الاستثمار غير المضمونة: في هذه الحالة فان المستثمر يتحمل المخاطرة كاملة لذا يكون الاستثمار اساسا في المضاربة بالاستعانة بخبراء او مختصين في الميدان.













6. تنقضي (تنتهي) عند قرار الهيئة العامة بتصفيتها أو عند اندماجها مع شركة أخرى أو انجازها ما مؤسسة لأجله أو عد عدم ممارستها لأعمالها أو توقفها عنه لمدة سنة دون عذر أو فقدانها 75% من رأسمالها الاسمي.

### ثالثاً- أنواع الشركات

إن أهم عامل في تحديد الشكل القانوني للمشروع هو مقدار الأموال اللازمة له فكلما كبرت كمية الأموال اللازمة للمشروع تطلب الأمر الالتجاء إلى الشكل القانوني الذي يمكن من جمع هذه الأموال بالمساهمة ويمكن تقسيم الشركات إلى نوعين:

1. شركات أشخاص: يكون فيها الأشخاص مسؤولين مسؤولية كاملة عن جميع التزامات الشركة فهي شركات يكون الاعتبار الأول للأشخاص أنفسهم فمنهم تتكون الشركة التي يكون أساس قيامها الثقة والتضامن بين الشركاء وهي تضم كل من الشركات التضامنية (تتألف فقط من الشركاء المتضامنون) الشركات البسيطة (تتألف من شركاء متضامنون يديرون الشركة وشركاء موصون يمولون الشركة) المشروع الفردي (شخص طبيعي واحد).<sup>1</sup>

2. شركات الأموال: يتحدد فيها مسؤولية الشركاء (وهم المساهمون) بقدر مساهمتهم المالية وحسب رأس المال الاسمي المقرر للشركة وهي تضم:

أ. الشركات المساهمة المحدودة: مؤسسوها ما بين (2-25) مساهماً يكتتبون بأسهمها التي لا تطرح للاكتتاب العام ويجب إن يدفع رأسمالها كاملاً.<sup>2</sup>

ب. الشركات المساهمة: وهي الشركات التي يتناول أسهمها هذا البحث مؤسسوها لا يقلون عن خمسة أشخاص يكتتبون بما يتراوح بين (20-51%) من أسهم الشركة والباقي يطرح في اكتتاب عام للجمهور.<sup>3</sup> وفي العراق توجد الأنواع الآتية من هذه الشركات:

<sup>1</sup> ق.ش. رقم 36 لسنة 83م-6.

<sup>2</sup> ق.ش. رقم 36م، 11.

<sup>3</sup> ق.ش. رقم 36 لسنة 83م، 6، 39.

أولاً: شركات مساهمة خاصة: تتكون باتفاق بين شخصين أو أكثر من القطاع الخاص ويجوز مساهمة القطاع الاشتراكي فيها ونسبة نقل عن 25% من رأسمالها ولا يحق للشخص (الطبيعي أو المعنوي) مسك ما يزيد عن 20% من رأسمالها.<sup>1</sup>

ثانياً: شركات مساهمة مختلطة: تتكون باتفاق شخصين أو أكثر من القطاع الاشتراكي مع شخصين أو أكثر من القطاع الخاص برأسمال مختلط لا تقل نسبة مساهمة القطاع الاشتراكي فيه عن 25%،<sup>2</sup> ويكتتب المؤسسون بنسبة لا تقل عن 55% ولا تزيد عن 75% من رأسمالها الاسمي ولا يجوز للمساهمين من القطاع الاشتراكي نقل ملكية أسهمه إلى شخص آخر من غير هذا القطاع إذا أدى ذلك إلى انخفاض نسبة مساهمة القطاع الاشتراكي عن 25% من رأس المال.<sup>3</sup>

أما بالنسبة لغير القطاع الاشتراكي فإنه لا يحق للشخص (الطبيعي أو المعنوي) مسك ما يزيد عن 10% من الأسهم.<sup>4</sup>

#### رابعاً — تعريف الشركة المساهمة

الشركة كمفهوم تعرف بأنها عقد به يلتزم شخصان أو أكثر بأن يسهم كل منهم في مشروع اقتصادي بتقديم حصة من مال أو من عمل لاقتسام ما ينشأ عنه من ربح أو خسارة وتكتسب الشخصية المعنوية، ويجوز إن تتكون من شخص طبيعي واحد وتدعى بالمشروع الفردي.<sup>5</sup>

أما الشركة المساهمة فتعرف بأنها شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة (وهم المؤسسون) يكتتب فيها المساهمون بأسهم في اكتتاب عام ويكونون

<sup>1</sup> ق.ش. / رقم 83/36 / المواد 8، 32.

<sup>2</sup> تعديل ق.ش. / رقم 93 لسنة 87م-1.

<sup>3</sup> ق.ش. 87/93م-3.

<sup>4</sup> ق.ش. 36/ لسنة 83-32.

<sup>5</sup> قانون الشركات / رقم 36 لسنة 83 / المواد 4-5.



الاستثمار وادواته في الأسواق المالية.\*\*\*\*\*

مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها وتكون أسهم قابلة للتداول.<sup>1</sup>

والشخصية المعنوية هي مصطلح يطلق على مجموعة من الأشخاص (خاصة أو عامة أي من الأفراد أو الدولة) تستهدف تحقيق غرض معين أو مجموعة من الأموال تخصص لغرض معين ويعترف القانون لهذه المجموعة بالشخصية القانونية المقررة للإنسان فتصبح أهلاً لاكتساب الحقوق والالتزام بالواجبات التي تميزها عن تلك الخاصة بأعضائها المكونين لها.

ويستدل من قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 وتعديلاته بأن الشركات المساهمة:

1. شركات أموال لا اعتبار للأشخاص فيها وهي شركات تجارية لأنها مؤسسة طبقاً لقانون الشركات.

2. تعد من الشركات المفتوحة بمعنى أنه يحق للمساهمين الخروج والعودة متى يشاء (ولا ينطبق ذلك على المؤسسين) وذلك لتداول أسهمها.

3. كل موقع لعقد التأسيس يعد مؤسساً وكل مكتب بأسهمها يعد مساهماً ولا يسأل هؤلاء عن ديون الشركة إلا بمقدار الأسهم التي اكتتبوا فيها.

### خامساً- إدارة الشركة المساهمة

1. الهيئة العامة: وتتكون من جميع أعضاء الشركة وتجتمع مرة واحدة في السنة على الأقل وتتعقد اجتماعاتها بحضور أعضاء يملكون أكثرية الأسهم وتصدر القرارات الخاصة بتعديل عقد الشركة أو زيادة رأسمالها أو تخفيضه أو دمجها أو تحويلها أو تصفيتها بأكثرية الأسهم المكتتب بها و ترسل القرارات إلى سجل الشركات خلال سبعة أيام من تاريخ اتخاذها وهي أعلى هيئة في الشركة تتولى تقرير كل ما يعود لمصلحة الشركة.

2. مجلس الإدارة:

<sup>1</sup> .ق.ش.الرقم 36 لسنة 83/م:3-6.

## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

أ. في الشركات المساهمة يتكون المجلس من 5-6 أعضاء (بضمنهم عضوان من موظفي و منتسبي الشركة).

ب. في الشركات المساهمة المختلطة يتكون المجلس من 9 أعضاء (ثلاثة أعضاء يمثلون القطاع الاشتراكي، عضوان يمثلون العاملين في الشركة والبقية يمثلون القطاع الخاص).

ويجتمع المجلس مرة كل شهرين وتتخذ القرارات حسب الأكثرية مع ملاحظة شرط حضور عضوين من القطاع الاشتراكي لاكتمال نصاب الاجتماع وكذلك شرط موافقة ممثلين اثنين من القطاع الاشتراكي للموافقة على القرار المصوت عليه. وهذا بالنسبة للشركات المساهمة المختلطة.

ويتولى المجلس المهام الإدارية والمالية والتخطيطية والفنية اللازمة لتسيير أنشطة الشركة.

3. المدير المفوض: لكل شركة مدير مفوض من أعضائها أو من الغير ولا يجوز الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة (أو نيابته) مع منصب المدير المفوض. ويتولى كافة الأعمال اللازمة لإدارة الشركة وتسيير أعمالها.

### سادسا- مصادر تمويل الشركة

ويمكن إيجازها بالاتي:

1. مصادر تمويل دائمة أو طويلة الأجل وتتكون من:  
أ. أموال ملكية: مصادرها الأسهم الممتازة و الأسهم العادية (تمويل خارجي) والأرباح المحتجزة (تمويل داخلي).  
ب. الأموال المقترضة: كالسندات والقروض طويلة الأجل (تمويل خارجي).
2. مصادر تمويل مؤقتة: تستخدم غالبا لتمويل العمليات الجارية الخاصة بالشركات ويمثلها رأس المال العامل.





## Investment Companies ثامنا - شركات الاستثمار

وهي شركات تتمثل موجوداتها في محافظ من أوراق مالية من النوع الذي يسهل تسويقه ويتولى شؤون إدارة المنظمة وباقي مهام الشركة إدارة منفصلة يتم التعاقد معها من قبل مجلس إدارة الشركة.

وتعرف شركات الاستثمار بأنها منظمات متخصصة في بناء تشكيلات مختلفة من الأوراق المالية تتسم كل منها بسمات معينة من حيث العائد والمخاطرة بشكل يتناسب مع أهداف فريق معين من المستثمرين إضافة إلى ذلك فهي شركات أنشأت لتلبية احتياجات المستثمرين الذين يتوافر لديهم الإمكانيات المالية لكن تعوزهم الخبرة والمعرفة أو الوقت لإدارة تلك التشكيلة ويتحدد نصيب المستثمر بعدد من الحصص في التشكيلة التي يستثمر بها أمواله أما الأوراق المكونة للتشكيلة فهي من نوع التداول العام كالأسهم وحوالات السندات الخزينة وليس من حق المستثمر ادعاء ملكية أوراق معينة داخل التشكيلة أو المحفظة فحقه يتمثل فقط في حصة من التشكيلة ككل يحصل مقابلها على أسهم أو شهادة دالة على ذلك عليه فأنها شركات تختلف عن الشركات المساهمة، وبحسب لجنة الأوراق المالية الأمريكية S.E.C فإن شركات الاستثمار يقصد بها المنظمات التي تستثمر أموالها في تشكيلات أو محافظ أو صناديق من الأوراق المالية بهدف تحقيق عائد دون تعريض المستثمر لمخاطر كبيرة. ومن الأنواع الأخرى لشركات الاستثمار الآتي:

1. شركات قابضة للاستثمار: وتهدف إلى السيطرة على الشركات التي تستثمر فيها أموالها.
2. شركات الشهادة الاسمية: يشتري فيها المستثمر شهادة يحدد فيها مبلغ يستحق له في تاريخ معين (علاقة دائن بمدين).
3. شركات ودائع وحدة الاستثمار: تمتلك تشكيلة من الأوراق المالية لا يطرأ عليها أي تغيير إلا نادرا وحتى انقضاء الشركة.



## الفصل الخامس النمو الخارجي (الاندماج والشركات القابضة والفضل وإعادة التنظيم والتصفية)

### تمهيد

استحوذت ظاهرة الاندماج والتملك التي اجتاحت الاقتصاد العالمي على أحكام صناعة الأسواق ومنفذي القرار فقد شهدت اقتصاديات الدول الصناعية صفات اندماج وتملك كبرى بين الشركات العالمية سواء داخل الدولة الواحدة أو عبر الحدود باعتباره احد أساليب التوسع الخارجي المتاح للشركات الساعية إلى إنماء حجمها توسيع مساحة تواجدها في السوق لان الاقتصاد السائد هو قيمة الشركة الموحدة بعد الاندماج تزيد على إجمالي الشركتين المنفردتين.

ويعني الاندماج اختفاء الشخصية المعنوية لشركة معينة نتيجة اندماجها مع شركة أخرى أو اختفاء الشخصية القانونية لكلا الشركتين نتيجة اندماجهما وتكوين شركة جديدة وتتطوي عملية الاندماج على وجود نوعين من الشركات الدامجة والشركات المندمجة. أما الشركة القابضة هي الشركة المستثمرة في استثمار طويل الأمد وتسمى الشركة المستثمر فيها بالشركة التابعة و لا يتم فقدانها الشخصية المعنوية المستقلة كما كان عليه الحال في موضوع اندماج الشركات وان اخطر ما يؤدي إليه فشل الاندماج هو انكشاف أسرار وخفايا الشركتين أما عادة ومن خلال عملية الاندماج هو تحقيق كفاءة أفضل توفير مزايا اقتصاديات الحجم الكبير وتوسيع الحصة في الاسواء سواء كان ذلك داخل حدود الدولة الواحدة أو عبر الحدود وأخيرا تصفية شركة ما هنالك عدد من الأسباب لكن نحن في موضوعنا هو التصفية بسبب الاندماج مع شركة ثانية أو شركات أخرى وتحولها إلى شركة جديدة وفي مرحلة التصفية يتم البدء ببيع الموجودات



واستلام الحقوق ومن ثم سداد المطلوبات وأخيرا سداد حقوق المصفي ومن ثم حقوق المساهمين.

## أولاً- النمو الخارجي:

يعيش العالم اليوم مرحلة النمو على اكتساب القدرة على التطور والتحسين والتجديد بسبب الانفتاح والتحرر وتفكك القيود وكذلك العولمة (جعل العالم قرية صغيرة) ونمو قوى التكتل الاقتصادي حول العالم وإن التتبع لهذا الفعل خلال السنوات القليلة الماضية يلاحظه تحرير تجارة الخدمات المالية والتطور السريع في تكنولوجيا المعلومات ويزوغ اتجاهات التكتلات الاقتصادية والمالية ليدرك مدى قوة المنافسة بين الشركات والمنظمات المالية وغير المالية وعلى الأصعدة المحلية والإقليمية والدولية كافة. ومن الواضح إن هذه المنافسة والتحديات ستنمو بشكل كبير وإنها ستحقق لخيارات الاندماج في السوق المالية والمصرفية لتحقيق مزايا تنافسية تزيد من قوتها على الساحة الدولية لأن المؤسسة الكبيرة هي الأكثر قدرة على تكوين شخصية قوية وصورة فضلى وأداء مميز وعلى نسج علاقات التحالف والعلاقات الواسعة والمتنوعة مع مؤسسات أخرى داخل الحدود بصورة عامة وهي الأكثر قدرة على الصمود بوجه الأزمات وعلى مواكبة التطورات الحاصلة في الفكر المالي والنواحي التقنية والمالية والإدارية والبشرية كافة. والاندماج يوفر العديد من المزايا والفوائد للعديد من المؤسسات المالية والمصرفية للنمو والتوسع الخارجي ويمثل في الوقت نفسه تهديدا ثابتا لحياة مؤسسات أخرى واستثمارها.

## ثانيا - الاندماج

### تعريف الاندماج:

هو اتفاق بين شركتين أو أكثر أو إن تعبير عن إرادة طرفين يمثل الأول الشركة المندمج والثاني الدامجة حيث انه عقد يقوم على أساسه مثلوا الشركتين المعنيتين بوضع مفردات مشروع بعد الموافقة عليه حسب مقتضى القانون.

إداريا: هو اتحاد منظمتين في منظمة واحدة أو هو توحيد شركتين أو أكثر عادة ما تكون بأحجام متشابهة في شركة واحدة في تبادل الأسهم.

قانونيا: هو عقد تتضمن بمقتضاه شركة أو أكثر إلى شركة أخرى لتزول الشخصية المعنوية للشركة المنضمة وتنقل موجوداتها ومطلوباتها آلة الشركة الضامة الجديدة.

اقتصاديا: هو اتحاد موجودات شركتين في شركة واحدة جديدة ويحدث الاندماج عندما تدرك الشركتان إن اتحاد موجوداتهما يمكنهما من زيادة القيمة السوقية للسهم.

ماليا: هو تلك المجموعة من الأنشطة التي تقود شركتين أو أكثر لدمج عملياتهما وضمها في هيكل مالي ومنظمي جديد تماما.

### ثالثا- مفهوم الاندماج والتملك في النشاط المصرفي:

لا يختلف عن مفهومه في الشركات الأخرى ويعبر الاندماج المصرفي عن اتحاد مؤسستين مصرفيتين أو أكثر تحت إدارة واحدة وقد يؤدي إلى زوال كل المصارف المشاركة في تلك العملية وظهور مصرف جديد له صفة قانونية مستقلة أي خلق كيان أكثر قدرة وفاعلية على تحقيق أهداف كانت تبدو مستعصية قبل الاندماج وقد يحدث الاندماج بالمزج حيث يظهر مصرف جديد له صفة قانونية مستقلة وتزول الصفة القانونية للمصرفين المندمجين حيث تنقل كل مطلوباتهما وكل أو بعض موجوداتهما إلى المصرف الجديد وهو احد صور الاندماج المثلى لأنه يتم بالموافقة الودية والطوعية لمجلس إدارة المصرفين وقد يحدث الاندماج المصرفي بالضم فان مصرف واحد من المصارف المندمجة يحتفظ بوجوده وكيانه القانوني المستقل بينما يختفي

الآخر وتنتقل كافة موجوداته ومطلوباته إلى المصرف الذي احتفظ بكيانه وقد يحدث الاندماج المصرفي جزئيا من خلال تملك احد المصارف حصص مؤثرة من أسهم الملكية في مصرف آخر.

1. الاتحاد Consolidation: هو احد صور الاندماج إذ بموجبه يتم اندماج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة بحيث تزول جميع الشركات من الوجود وتزول شخصيتها المعنوية وعليه فان الفرق بين الاتحاد والاندماج هو الاتحاد يؤدي إلى تكوين شركة جديدة.

2. التملك Acquisition: يعني انضمام كيان الشركة المملوكة أو المستحوذ عليها في كيان الشركة المالكة أو المستحوذة من خلال تحويل موجودات و مطلوبات الشركة المملوكة إلى موجودات ومطلوبات الشركة المالكة مقابل حصول مساهمي الشركة المملوكة على حقوقهم نقدا أو صكوك دائنة على الشركة المالكة في حين الاندماج يسمى لمساهمي الشركة المملوكة إن يكونوا مساهمين في الشركة المالكة وعلى هذا الأساس تصدر لهم أسهم مساوية لحقوقهم في الشركة المملوكة.

3. الشركة القابضة: تعني قيام شركة ما بتملك أسهم لها حق التصويت تمكنها من السيطرة على شركة أخرى وتسمى بالشركة الأم أو القابضة و الشركة المسيطر عليها تدعى بالشركة التابعة.

4. التخصيص Private: يحدث عندما يتم شراء كل أسهم الملكية للشركة المالكة من قبل مجموعة صغيرة من المستثمرين وتحتوي هذه المجموعة عادة على عدد من المدراء والمستثمرين والخارجيين ويتوقف تداول أسهم الشركة في الأسواق المالية الرسمية ويستمر تداولها لفترة الإيقاف في السوق المفتوحة.

5. التفويض Proxy test: يتم عندما يحاول مجموعة من حملة الأسهم الحصول على عدد كافي من المقاعد في مجلس الإدارة تؤهلهم من ممارسة نفوذهم على عدد





## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

العوائد والأرباح وتحسن فرص الحصول على التمويل من الأسواق المالية وزيادة التنوع وتخفيض المخاطر والدخول إلى أسواق جديدة.

4. الاندماج المتجانس: يتمثل باندماج شركتين يتوافق نشاطهما ويتقارب دون بلوغ الاندماج الأفقي والعمودي مثل قيا مصرف بتملك شركة تأجير معدات تستخدم في الأعمال المصرفية.

من حيث العلاقة بين أطراف العملية ويقسم:

1. الاندماج الطوعي: يتم بين شركتين أو أكثر بموافقة جميع الأطراف (مجلس إدارة الشركة الدامجة والمستهدفة والمساهمون) ويتطلب إدارة ذات كفاءة عالية ووعي تام بأهداف الاندماج ومكاسبه.

2. الاندماج القسري (الإجباري): هو ما تفرضه السلطات المعنية فرضا خصوصا في حالة أزمات الشركات وتعثرها. وهي إحدى الوسائل التي تتبعها الدول في إعادة هيكلة أي قطاع من القطاعات الاقتصادية.

3. الاندماج العدائي: ويتحقق عندما تقوم الشركة المستهدفة في عملية الاندماج أما السعر المطروح يعد منخفضا أو لأن إدارتها تخشى فقدان موقعها وهذا ما يجعل الشركة المقتنية تحاول الاتصال المباشر مع المساهمين في الشركة المستهدفة وتطرح عليهم عرضا بالسعر مقابل تنازلهم عن سيطرتهم على الشركة وغالبا ما يعبر بالسعر بالدينار أو بعدد أسهم.

من حيث طبيعة التملك:

1. الاندماج القانوني: يتم إصدار أسهم عن الشركة المالكة لحملة الأسهم للشركة التي تم امتلاكها ومن ثم تؤول موجودات الشركة المملوكة ومطلوباتها إلى الشركة المالكة وتفقد الشركة المالكة وجودها القانوني وتستمر كوحدة إدارية ضمن الهيكل الإداري للشركة المالكة.

2. التوحيد القانوني: تنشأ الشركة المالكة الجديدة وتصدر أسهم لحملة أسهم الشركة أو الشركات التي تم امتلاكها وتفقد الأخيرة وجودها القانوني وتستمر بالعمل كوحدة أو وحدات إدارية ضمن الهيكل الإداري للشركة الجديدة.

3. امتلاك الأسهم: به تملك الشركة المالكة أسهم الشركة المملوكة أو بعضها وتسوية قيمتها نقداً أو بإصدار أسهم مقابلها علماً إن الشركة المملوكة قد تستمر في الاحتفاظ بوجودها القانوني بالرغم من كونها مملوكة للشركة المالكة.

4. امتلاك الموجودات: تشتري الشركة المالكة كل موجودات الشركة المملوكة أو بعضها ويتم سداد قيمتها نقداً أو بإصدار أسهم مقابلها علماً إنه بالإمكان حل الشركة المملوكة أو استمرارها في الاحتفاظ بوجودها القانوني.

المعالجة: يتم معالجة الاندماج محاسبياً بطريقتين:

1. المحاسبة طبقاً لأسلوب الشراء: تتم المحاسبة عن الاندماج كما لو إن العملية عملية شراء موجودات وعليه يجب إثبات الموجودات آلت تم الحصول عليها بما فيها الشهرة وفقاً للقيمة المدفوعة إذا كان سداد القيمة نقداً أما إذا تم السداد عن طريق إصدار أسهم فيجب إن تسجل الموجودات وفقاً لقيمتها السوقية أو وفقاً للقيمة السوقية للأسهم المصدرة أيهما أكثر وضوحاً مع ملاحظة إن تحديد الشركة الدامجة وفقاً لهذا الأسلوب يكون بأنها الشركة التي ستدفع نقدية أو تقدم موجودات أخرى أو تنشأ عليها الالتزامات نتيجة الحصول على موجودات أو أسهم أخرى علماً بأن هذه الشركة سوف لن تتغير لقيام صافي موجوداتها الدفترية أي أنها لا تتأثر بعملية الاندماج.

2. المحاسبة طبقاً لأسلوب تجميع المصالح (اندماج الحقوق): حيث يتم عن طريق إصدار الأسهم تكون عملية الاندماج طبيعتها عملية اندماج لحقوق المساهمين أكثر من كونها عملية حصول على موجودات الشركة ويتحقق الاندماج عن طريق تبادل أسهم رأس المال بين شركات تكون متساوية في الحجم تقريباً وعليه تستمر الحقوق



الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

النسبية لمساهمي الشركات المكونة للاندماج دون تغيير وتستمر كذلك إدارات هذه الشركات.

## شكل (2)

### انواع الاندماج والتملك



### خامسا- عوامل فشل الاندماج:

1. إغفال الأهداف الإستراتيجية عند تقويم الصفقة إذ يكون التركيز في عملية التفاوض على ضغط النفقات دون الاهتمام بأهداف بعيدة المدى قد تستمر في النهاية عند ضغط كبير على هذه الصفقات.
2. وضع خطط للتغيير وإعلام العاملين بها أكثر من التركيز على كيفية إدارة هذه التغييرات.
3. عدم استغلال الفرصة التي توجد لها حالة الدمج إذ يجري أحيانا إرجاء تحقيق معظم أرباح ومزايا الاندماج أم بعد العام الأول وبالتالي فإن المنافع المتأخرة تعني فشل الإدارة في انتهاز الفرصة.
4. إعطاء الشركة المندمجة القدر نفسه من النفوذ والسيطرة على أساس المعاملة العادلة ولكن من الأصح للميان الجديان يتم تنفيذ نموذج الإدارة في شركة ما دون أخرى وهو أمر مقبول مادامت ترضيه الأطراف الأخرى كافة.
5. يلاحظ تبني سياسة موحدة لجميع الوحدات والأسواق لعمليات الدمج والتي كانت تحظى قبل الدمج بمعالجة مختلفة لذا يجب الإبقاء على الخصوصية في التعامل.
6. إن الدخول في صفقات الاندماج والتملك بدأ بمفاوضات ثنائية تستغرق فترات طويلة وتتناول بالتفصيل الدقيق الجوانب المتعلقة بالصفقة كافة وتركز في هذه المفاوضات على النواحي التسويقية والخطط المستقبلية فصلا عن النظم الإدارية المعمول بها. وتسبق هذه المفاوضات غالبا عمليات تجميع معلومات تقوم بها كل شركة عن الطرف الآخر تتناول المزايا النسبية التي تتمتع بها الشركة الأخرى وتحلل نقاط القوة والضعف فيها وتتيح هذه المفاوضات أفضل الفرص لمعرفة أسرار الشركات الساعية للاندماج.
7. إن أخطر ما يمكن أن يؤدي إليه فشل الاندماج هو انكشاف أسرار الشركتين للاندماج وخباياهما مما قد يفقدها أهم أسلحة المنافسة. كما يؤدي الاندماج إلى دخول





وبعده وتقديم نسخة منها إلى الشركة القابضة. وتقوم الشركة القابضة بالاستفادة من القوائم المالية لغرض إعداد ما يسمى بالقوائم المالية الموحدة التي تعكس نشاط كل من الشركتين القابضة والتابعة كوحدة واحدة وذلك من أجل تقديمها إلى المستثمرين من خلال إعداد ورقة عمل إضافية خارج السجلات الأصلية أي إن القوائم المالية الموحدة هي قوائم إضافية وليست بديلاً عن القوائم المالية الأساسية للشركتين وعند إعدادها يجب مراعاة كلفة الاستثمار التي تتحملها الشركة القابضة ومقارنتها مع القيمة الدفترية لصافي الموجودات التي تم شراءها (حقوق مساهمي الشركة التابعة) وعند إجراء عملية المقارنة تنتج إحدى الثلاث الآتية:

أولاً: كلفة الاستثمار = القيمة الدفترية بملكية 100% أو أقل من 100%.

ثانياً: كلفة الاستثمار = أكبر من القيمة الدفترية بملكية 100% أو أقل من 100%.

ثالثاً: كلفة الاستثمار = أقل من القيمة الدفترية بملكية 100% أو أقل من 100%.

### سابعاً- إعادة التنظيم:

تتم من خلال الإفادة من الأهداف التي أوجدها اندماج الشركات:

1. إن إعادة التنظيم تتم تحقيقاً لمزايا اقتصاديات الحجم الكبير أي من خلال وفورات الحجم تسعى الشركة الجديدة إلى تحقيق وفر في كلفة التشغيل عندما يتم التشغيل عند مستوى عالي من الطاقة أو بكلفة التمويل عندما يتم الاقتراض بأسعار فائدة أقل أو بشروط أفضل أو تحسين العملية التسويقية باستخدام موجودات الشركة المندمجة مجتمعة وحشد القدرات الإدارية والخبرات الفنية قد يمكن الشركات المندمجة من التشغيل والإنتاج بكفاءة اقتصادية أفضل من قبل الاندماج وهذا بدوره يقلل من متوسط كلفة الخدمة المقدمة أو الوحدة المنتجة ويمكن تحقيق قفزة نوعية في حجم المبيعات الشركة المندمجة.

2. توجه الشركة الجديدة نحو زيادة عدد الفروع وانتشارها في إقليم الدولة أو خارج نطاقها من أفضل الوسائل لنمو الشركة المندمجة خاصة في حالة ضيق نطاق الأسواق المحلية.

3. من خلال إعادة التنظيم الشركة المندمجة إذ يتيح اقتناء شركة قائمة بالفعل أو تملك جزء فيها من الداخل أو الخارج إمكانية تقديم قطاع عريض من الخدمات لم تكن تقدمها الشركة الدامجة إلا بكلفة مرتفعة.

4. من متطلبات إعادة التنظيم الاستفادة من تحسين القدرة التمويلية والسيولة هذا ما يعزز الزيادة في حجم الشركة ورأس مالها بشكل عام مما يساعد الشركة على تخفيض كلفة التمويل بشكل يسمح للاستفادة من مزايا الاندماج من عدد أكبر من الوحدات التي تقدم السلع الجيدة والخدمات المتميزة.

5. تسعى الشركة المندمجة ضمن إعادة التنظيم إلى التنوع لمواجهة البيئة المتغيرة في نشاطها وعملياتها وذلك من خلال الوصول إلى حالة الاستقرار والثبات النسبي في أرباحها وعوائدها وتخفيض مخاطرتها أي تلجأ الشركة الجديدة إلى تنوع استثماراتها في حقول مختلفة في عدة خطوط للإنتاج والصناعات والخدمات التي تعمل فيها الشركة ضمن الظروف الاقتصادية التي على الأغلب إذا ساءت أوضاع صناعة ما ازدهرت، ظروف أخرى والعكس بالعكس إذ ينذر إن تخضع جميع خطوط الإنتاج والصناعات والخدمات التي تعمل فيها الشركة إلى الظروف الاقتصادية نفسها مع انتباه الشركة الجديدة إن انخفاض المخاطرة يعني إن العائد يمكن إن ينخفض أيضا على اعتبار وجود علاقة بين العائد والمخاطرة إذ انه كلما ازدادت المخاطرة ازداد العائد وبالعكس.

6. تؤخذ الشركة المندمجة باعتبارها الضريبة إن التقليل من الالتزامات الضريبية أو تأجيلها على الأقل بالطرق المشروعة من خلال إعادة التنظيم والتخطيط الضريبي ويحقق ذلك عن طرق دمج شركة لديها خسائر في الوقت الحاضر ولكن فرصة







3. سداد حقوق المساهمين ويتم تنفيذ هذه الخطوة من خلال فتح حساب خاص يسمى حساب المساهمين تنقل إليه كافة حقوقهم والتزاماتهم المتمثلة برأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة والخسائر المتراكمة وعلاوة الإصدار بالإضافة إلى نتيجة حساب الأرباح والخسائر وعند انتهاء عملية التصفية يجب إن يتساوى رصيد المساهمين وحساب النقدية حيث يتم عندئذ معرفة قيمة السهم عند التصفية بالنسبة التالية:

رصيد التصفية عند الانتهاء من عملية التصفية

قيمة السهم عند التصفية = إجمالي عدد الأسهم

وتجدر الإشارة إلى أن هنالك فرقين بين تصفية الشركات المساهمة والتضامنية:

1. المسؤولية المحدودة للمساهمين في الشركة المساهمة في حالة حصول خسائر من عملية التصفية حيث يتم مطالبة الشركاء بالرجوع إلى أموالهم الشخصية مقابل المسؤولية غير المحدودة في الشركة التضامنية.

2. تصفية الشركات المساهمة تدريجياً لا يتم مواجهة مشكلة توزيع النقد خلال مراحل التصفية كما هو الحال في الشركات التضامنية بسبب إن حصص المساهمين في رأس المال وفي الأرباح والخسائر تكون متساوية واعتماداً على عدد وقيمة الأسهم التي يمتلكها كل مساهم في أسهم رأس مال الشركة.

## الفصل السادس إدارة المحفظة لمنشآت الأعمال

### المحفظة الاستثمارية Portfolio:

هي مصطلح يطلق على مجموع ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات والهدف من امتلاك هذه المحفظة هو لتنمية القيمة السوقية لها وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال.

وتخضع المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة كذلك الحال بالنسبة لشهادات الإيداع والودائع الاستثمارية في الأسهم والسندات فإنها تعتبر جزءا من المحفظة الاستثمارية.

إذن مفهوم المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات يشمل تقريبا جميع أشكال الأصول المالية وغير المنقولة شريطة أن يكون امتلاكها بغرض الاستثمار والمتاجرة. وإذا كان قسم كبير من الأفراد لديه استعداد لتملك أوراق مالية ذات درجة عالية من المخاطرة لأنه يسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح في حين يفضل البعض الآخر اعتماد أسلوب متحفظ في الاستثمار حتى إن حصل على عائد أقل.

وهناك العديد من الأفراد الذين يسعون إلى تكوين محافظ متوازنة أي إن بعضها يتضمن درجة عالية من المخاطرة والبعض الآخر درجة قليلة من المخاطرة. كما إن هناك نفرا آخر يسعى إلى تكوين أكثر من محفظة استثمارية في الأسهم والسندات كل منها موجه نحو معين من الاستثمار المصحوب بدرجة معينة من المخاطرة أو بنمط معين من تدفق الدخل.

وهكذا فإن تكوين المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات يعتمد على فلسفة الفرد نفسه ومدى استعداده لتقبل المخاطرة، وكذلك احتياجاته الخاصة فيما إذا كان







## محددات وضوابط بناء المحفظة

### المحدد الأول: أهمية نمو رأس مالك:

إن النمو هو المعدل الذي يتزايد فيه النفوذ خلال زمن الاستثمار في الأوراق المالية فإذا كنت بحاجة إلى الوصول إلى نقودك بعد فترة قصيرة فانك قد تبحث عن فرصة لك معدل نمو ثابتاً وأمناً.

أما إذا كنت تريد استثمار نقودك لأجل طويل فبإمكانك إن تكون مرتاحا بوضع نقودك في الأوراق المالية التي يمكن إن تقدم لك معدل نمو عاليا خلال مدة من الوقت أو في أحد صناديق الاستثمار.

على سبيل المثال إذا كان اختيارك للاستثمار في الأسهم والسندات فالعائد على تلك الأوراق المالية قد يتقلب خلال مدة الاستثمار في الأوراق المالية. والذي يهتمك فعلاً هو كيفية أداء الاستثمار في الأوراق المالية مع مرور الوقت.

إن الاستثمار في الأوراق المالية الطويلة الأجل يتأثر بعوامل مثل معدل التضخم فأنت قد تخسر خلال الأجل القصير ولكن الأوراق المالية الطويلة الأجل تظل قادرة على النمو خلال أجلها الطويل. ما يهم هنا ليس تباطؤ معدلات النمو خلال فترة معينة من الوقت وإنما إذا كنت تحقق معدل نمو مرتفعاً مع مرور الوقت.

المحدد الثاني: العائد أو نمو الأرباح:

وهي الفائدة أو ربح الأسهم الذي يدفع لك عن استثمارك ويمكن إن يختلف في أهميته اعتمادا على احتياجاتك إن السندات يمكن إن تعطي فائدة بنسبة مئوية أعلى من الأسهم والتي تعطي عائدا وإذا كنت توفر للأجل الطويل فانك تبحث أيضا عن استثمارات تنتج عائدا ملائما بحيث يمكنك ذلك من الرضا على قيمة استثمارك.

### المحدد الثالث: المخاطرة:

وهي احتمال خسارة بعض أو كل استثمارائك فكل مستثمر لديه مستوى متفاوت ومختلف من المخاطر فالمستثمرون المحافظون سوف يبحثون عن فرص نقدم لهم

[illegible]

بعض الإجراءات للسيطرة على عوائدهم مثل سندات التوفير ذات المعدل المضمون من العوائد. وقد يختار المستثمرون المحافظون إن يتركوا بعض الفرص ذات النمو العالي وذلك للمحافظة على نقودهم في استثمارات بمعدل عوائد مضمونة بدرجة أكبر وهناك قوى كثيرة تؤثر على مستوى الخطورة فمثلا إذا اشتريت سندات فسوف تلاحظ إن استثماراتك يرتفع وينخفض مع أسعار الفائدة المتغيرة فعندما يرتفع السهم وبالعكس. وكذلك فإن النقود المستثمرة في الأسهم سوف تتحمل بعض المخاطر فمثلا الاقتصاد الجيد أو الأرباح الجيدة لشركة ما تمتلك فيها أسهما قد يعني إن قيمة أسهمك ترتفع أما إذا ضعف الاقتصاد أو إذا تعرضت الشركة التي تمتلك أسهما فيها لدعاية سلبية فإن سعر السهم قد ينخفض.

إن تحمل بعض المخاطر يعني ثباتك وخروجك سالماً من الفتور والانكماش في قيمة أسهمك على أساس إن السعر سوف يعود للارتفاع وإن قيمة أسهمك سوف تحتفظ بمعدل نمو عالٍ بمرور الوقت.

ومثل المكونات الأخرى لخطة الاستثمار في الأوراق المالية فإن أهمية المخاطرة في استثماراتك يمكن أن تكون مختلفة ويعتمد ذلك على ما يلي: موقعك في إطار مدة استثمارك، حيث إن المستثمرين لأجل قصير يبحثون عن استثمارات مستقرة وممتينة وأقل خطورة وقد يقبل المستثمرون لأجل طويل أن يتحملوا قدرا محددا من عدم الثبات لغرض تحقيق هدفهم النهائي بالحصول على عائد عال.

وبسبب جميع هذه العوامل فإن النمو والعائد والمخاطرة سوف تتغير خلال فترة حياتك ولذلك وجود خطة مالية مبنية على أساس صحيح هو المفتاح لقدرتك على الاعتماد على النفس وتأمين حياتك المالية حيث يمكنك تقييم الوضع المالي الراهن الذي تعيش به وبناء خططك واختياراتك المستقبلية اعتمادا عليه بحيث تكون استثماراتك طويلة الأمد وواقعية للوصول إلى أقصى عائد ممكن.





## الإستراتيجية المثلى في إدارة المحفظة

1. يجب على المستثمر عند البدء في إدارة المحفظة الخاصة به وتقييم أوضاع صناديق الاستثمار المحلية و العالمية وهذه المسألة تعد مهمة للمستثمرين وذلك لان جميع البنوك المحلية والمؤسسات العالمية دائما تعلن إن أسهمها هي الأفضل ويجب إن يكون القرار الاستثماري في المحفظة دائما مبنيًا على الأداء والتوقعات المستقبلية للأسهم والسندات.
2. تحديد وتحليل الأهداف فهل الهدف من المحفظة الاستثمار طويل الأجل أو المضاربة السريعة ومن الهدف من المحفظة يتحدد نوعها.
3. تحليل وتحديد نوع الأسهم المراد استثمارها ووقت كل شراء وهي تعد من البنود الأساسية في الإستراتيجية المثلى ببناء المحفظة الاستثمارية ويشمل التحليل أداء السهم من ورائه وكذلك التحليل المالي للشركة والفني أيضا لأداء السهم في البورصة.
4. مراقبة ما تحتفظ به من أسهم للتحديد لوقت البيع فيجب إن يكون مالك المحفظة المالية دقيق الملاحظة بالنسبة لأداء الأوراق المالية داخل المحفظة لأنه قد تطرأ أحوال شديدة التقرب على السوق يمكن إن تتسبب في خسائر هائلة ومن ثم فعلى الأشخاص غير المتخصصين في إدارة المحافظ توكيل الجهة المناسبة حتى تتمكن من إدارة المحفظة وهناك بعض الأشخاص الذين لا يتقنون في احد لهذا الفعل ومن ثم فعليهم الدخول في استثمارات صناديق الاستثمار حتى تتمكن من الاستثمار في المحافظ المالية. وفكرة صناديق الاستثمار تقوم على تجميع أموال عدد من صغار المستثمرين لكي تدار بواسطة مؤسسات مالية متخصصة بغرض تحقيق مزايا لا يمكن لهم تحقيقها منفردين.

## تقييم وحساب عائد الحفظ

حتى تستطيع الوقوف على الوضع الحالي الذي تمر به المحفظة الخاصة بك كانت أسهما فقط أو أسهما وسندات يوجد عدد من المقاييس الرياضية التي يمكن من خلالها احتساب كل من العائد والمخاطرة ومن ثم أداء المحفظة المالية.

وحساب فكرة العائد المتوقع للورقة في المحفظة =

نسبة المحفظة المستثمرة في الورقة المالية  $\times$  معدل العائد المتوقع على الورقة المالية.

ثم يتم جمع عوائد كل الأوراق فنصل بذلك إلى العائد الكلي للمحفظة أما درجة مخاطرة المحفظة فقد تكون أقل من درجة مخاطرة الأوراق المالية التي تكون هذه المحفظة وذلك بسبب التنويع.

والتنويع هو الاستثمار في أكثر من ورقة مالية من أجل تخفيض درجة المخاطرة كما انه يخفض من درجة المخاطرة من خلال الاستثمار في أوراق مالية ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطرة وهذا ما يسمى بأثر المحفظة.

إن درجة الانخفاض في المخاطرة التي تتحقق من خلال التنويع تعتمد على درجة الارتباط بين عوائد مختلف الأوراق التي تكون هذه المحفظة ويتم قياس هذه الدرجة من خلال معامل الارتباط.

ويمكن إنهاء المحفظة كلياً حينما يحدث انهيار سري عام في البورصة يترتب عليه هبوط حاد في الأسعار وهو ما يجعل الأسهم في المحفظة غير ذات قيمة.



## أساس إدارة المحفظة الاستثمارية:

1. التخطيط: يجب دراسة البدائل الاستثمارية المتاحة والتي يمكن إن يستثمر فيها واختيار أفضل البدائل التي تؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة في السوق من خلال المبادلة بين المخاطرة والعائد باختيار الاستثمار الذي يعطي أعلى عائد على مستوى محدد من المخاطرة.
2. التوقيت: بسبب التقلب العالي للأسعار في الأسواق المالية بسبب تقلب الأوضاع الاقتصادية لذلك فإن توقيت شراء أوراق مالية جديدة أو بيع أوراق مالية موجودة مسألة حيوية في إدارة المحفظة الاستثمارية.
3. التحفظ والرشد: يجب إن يكون المستثمر متحفظا وغير مغامر أي يتجنب المخاطرة ويعتمد الرشد في اختيار استثماراته.
4. المراقبة والمتابعة: إن يكون المستثمر على متابعة دائمة لحركة الأسعار في الأسواق المالية وإعادة النظر في تشكيلة المحفظة بين فترة وأخرى.

## تحوط المحفظة الاستثمارية

## Portfolio Investment Hedging

يتعلق تحوط المدفظة الاستثمارية بتوفير حماية المدفظة من خسائر محتملة أو تقليلها نتيجة التقلبات السعرية وأصبح متاحا الآن أمام مدراء المحافظ العديد من الطرق لتخفيض أو إزالة المخاطرة (سواء كانت هذه المخاطرة متعلقة بتقلبات أسعار الأسهم أو معدلات أسعار الفائدة أو معدلات سعر الصرف الأجنبي أو تقلبات أسعار السلع وغيرها) فعندما لا يرغب المستثمر تحمل أحد أنواع المخاطرة أعلاه فإنه يستطيع نقل الخاطرة غير المرغوبة إلى الآخرين الذين لديهم استعداد لتحمل تلك المخاطرة لقاء مكافأة محددة كمقابل لتحمل المخاطرة. ويتم نقل المخاطرة من طرفين هما الطرف الذي يرغب بالتخلص من المخاطرة وهو المتحوط (Hedger) والطرف الآخر

الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

والمستعد لتحمل تلك المخاطرة مقابل علاوة يحصل عليها وهو المضارب (Speculator) أي إن التحويط والمضاربة هما وجهان لعملة واحدة.

### نظرية المحفظة

تتعلق نظرية المحفظة بترشيد قرارات الاستثمار من حيث الموازنة بين المخاطرة والعائد فهي نظرية معيارية تعنى بالقرارات الرشيدة للمستثمرين وتشير إلى إن المستثمر الرشيد يسعى إلى الاستثمار في المحفظة الكفوءة التي تحقق له أعلى عائد ممكن على مستوى محدد من المخاطرة وأقل مخاطرة ممكنة على مستوى محدد من العائد فإذا تساوت المخاطرة والعائد فإن المستثمر الرشيد يختار الاستثمار ذو العائد الأعلى:

المشروع	أ	ب	ج	د
العائد	0.08	0.09	0.09	0.10
المخاطرة	0.06	0.06	0.07	0.05

وبمقارنة الاستثمارين (أ، ب) يختار الاستثمار (ب) لان عائداه أعلى من الاستثمار (أ) رغم تساوي مخاطرتيهما (0.06).

• إذا تساوى العائد واختلفت المخاطرة فإن المستثمر الرشيد سوف يختار الاستثمار ذو المخاطرة الأقل فعند مقارنة الاستثمارين (ب، ج) يفضل الاستثمار (ب) لان مخاطرته أقل (0.06) من مخاطرة الاستثمار (ج) وهي (0.07) رغم تساوي عائديهما (0.09).

• وإذا اختلف العائد والمخاطرة يختار العائد الأعلى و المخاطرة الأقل كما هو الحال في الاستثمار (د) وعند التداخل بين العوائد والمخاطرة نستخدم النماذج الرياضية لتحديد الاختيار مثل معامل الاختلاف حيث يتم اختيار الاستثمار الذي يعطي أقل معامل اختلاف.

وتساهم المحفظة من خلال التنوع في الاستثمارات المتنوعة في تقديم أعلى منفعة للمستثمر من خلال تعظيم عائد الاستثمار دون زيادة في المخاطرة.

وتقوم نظرية المحفظة على التنوع البسيط وعلى التنوع الحديث في المحفظة:

أ. التنوع البسيط: وهو ما قامت عليه النظرية التقليدية للمحفظة إن التنوع يتم بشكل عشوائي من خلال شراء عدد كبير من الموجودات الاستثمارية أو الاستثمار في قطاعات اقتصادية متنوعة دون الأخذ بالاعتبار حجم العوائد وتقلباتها ويتم هذا التنوع بناء على معايير مالية محددة كالعوائد والأرباح الموزعة والمضاعف وبعض النسب المالية وغيرها وعلى الرغم من أهمية هذه المفاهيم في الخمسينات إلا إن هذا التنوع لا يساهم في تحديد نوعية الموجودات والارتباط بين عوائدها.

ب. التنوع الحديث في المحفظة: وهذا التنوع يقوم على ترشيد القرارات المالية التي توازن بين المخاطرة والعائد من خلال الاختيار الدقيق لمكونات المحفظة.





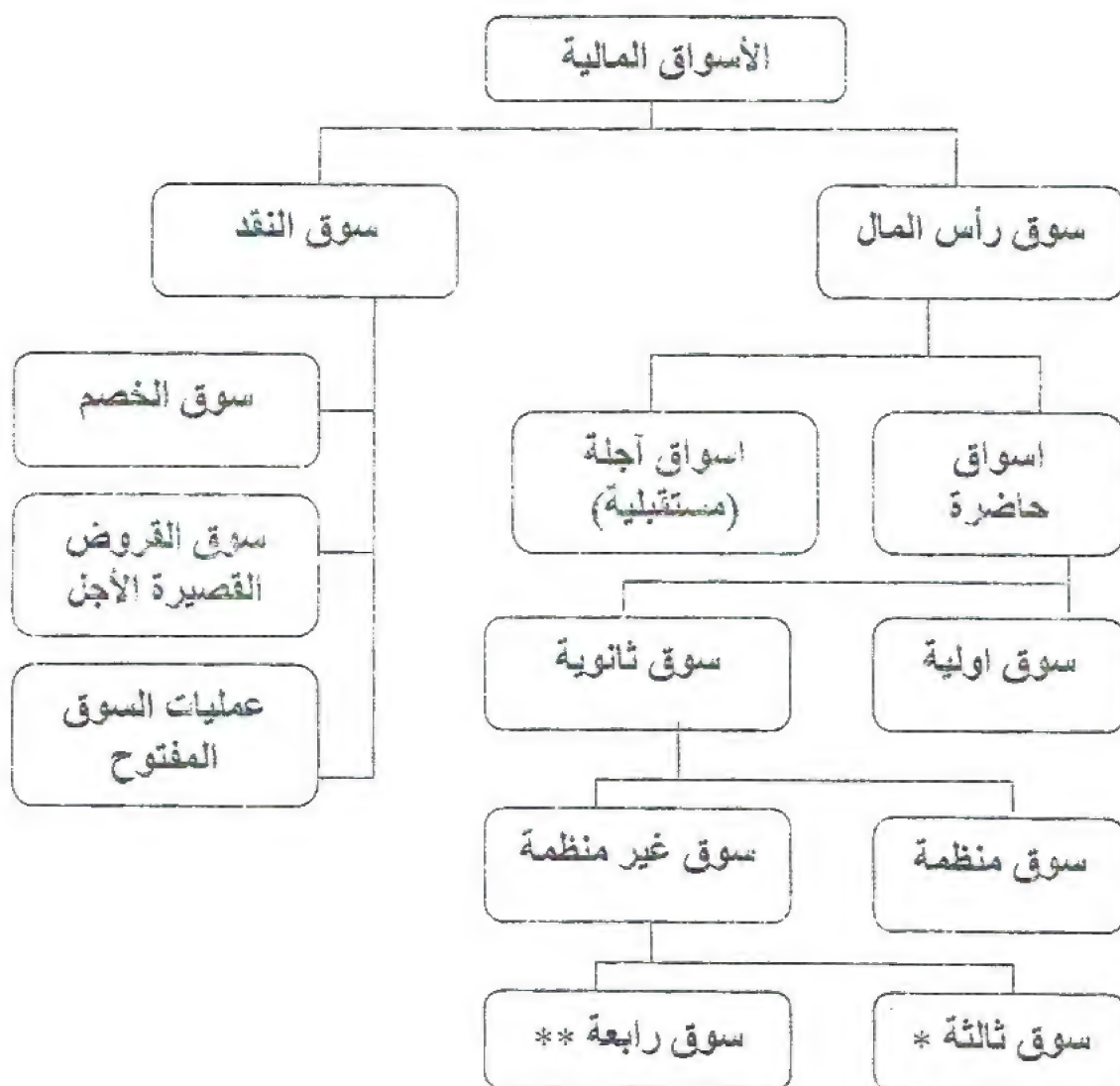


## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

1. السوق النقدي (سوق الأموال قصيرة الأجل وأساسه المصارف التجارية) سوق الأوراق المالية (وهو سوق الأموال والاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل) ويعد سوق الأوراق المالية من أهم دعائم سوق المال.
2. وهناك من يقسم سوق المال إلى: أ. سوق الذهب والعملات. ب. سوق البضائع والمواد ولعل أهم ما يمكن اعتماده من تقسيمات هو التقسيم الآتي لسوق المال.

### شكل (3)

#### تقسيمات الأسواق المالية





• السوق الثالثة \*

يمثل هذا السوق جزء من السوق غير المنظمة ويتكون من سماسرة أو وسطاء غير أعضاء في السوق المنظمة وجمهور عملاء هذا السوق صناديق الاستثمار المشتركة وشركات التأمين. ولمحنا هذه الأسواق كثيرا في الولايات المتحدة إذ وجدت بعض المؤسسات ضالتها حيث أتاحت لها هذه السوق فرص التفاوض في مقدار العمولة وبالتالي الحصول على تخفيض مغر وسرعة فائقة في تنفيذ العمليات مقارنة مع وقت عقد الصفقات في الأسواق المنظمة.

● السوق الرابعة \*\*

يشمل المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة ومن خلال الاتصال المباشر بين الطرفين تكون التكلفة منخفضة والأسعار مرضية.

وتعرف هذه السوق بسوق الوضع الخاص حيث يتم فيها نقل ملكية الأوراق المالية بالجملة من المصدرين إلى الماسكين أو عن طريق وسيط واحد.

1. سوق الإصدار Primary Market: وهي السعة التي يتم الاكتتاب بها بالأسهم والسندات وتعرف أيضا (السوق الأولية).

2. السوق الثانوية Secondary Market: وهي السوق التي يتم فيها تداول الأسهم والسندات التي يتم الاكتتاب بها في سوق الإصدار بيعة وشراء ولا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بإصدار الأوراق المالية الدخول إلى سوق التداول إلا بعد تنفيذها الشروط القانونية.

3. السوق الثالث والرابع: سوق يتم فيها تداول أسهم الشركات التي لم تستوف الشروط القانونية للدخول إلى السوق الثانوية وتسمى (Market Over-the-counter)







مواردها المالية لذا تكثر من التعامل مع سوق الأوراق المالية بحثا وراء الفرص الاستثمارية المربحة.

ج. صغار المدخرين: وهم الأفراد من ذوي الدخل المتوسطة والتجار الذين لديهم فوائض مالية يرغبون باستثمارها في مشاريع تدر لهم ربحا معقولا وتحاول أكثر الحكومات والمؤسسات المالية تشجيع هؤلاء على استثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية.

### سادسا- مؤشرات تطور الأسواق المالية

هناك مؤشرات استخدمت لرصد تطورات الأسواق المالية وهي:

1. معدل القيمة السوقية (MGAP): يستخدم معدل القيمة السوقية والذي يعادل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في سوق الدولة المعنية إلى الناتج القومي الإجمالي للدولة لقياس الحجم الكلي للسوق المالي والذي يعتبر بدوره مقياسا مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي تزداد قيمة الأسهم المدرجة مع زيادة المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بالأسهم وبالتالي يزداد حجم دخل القروض للناتج المحلي الإجمالي ويلاحظ إن العديد من الباحثين يستخدم مؤشر (MCAP) لرصد تطورات السوق المالية المالي وذلك على الرغم من إن عوامل مثل الضرائب قد تغير حوافز إدراج أسهم الشركات في السوق المالية.

2. سيولة السوق المالي: هناك مقياسين لسيولة السوق المالي يتم استخدامها كثيرا في الأدبيات:

أ. معدل القيمة الكلية المتبادلة (TUT): يعادل هذا المؤشر نسبة القيمة الكلية للأسهم المحلية التي يتم تبادلها في السوق المالية إلى الدخل القومي خلال الفترة المعنية نظرا لان ذلك المعدل يقوم بمقياس التبادل الفعلي للأسهم في السوق كنسبة

\*\*\*\*\*الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

ب. معدل دوران السهم (TOR): وهو يعادل القيمة الكلية للأسهم المحلية المتبادلة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة ويحسب متوسط القيمة السوقية لمتوسط قيم نهاية الفترة بالنسبة للفترة المالية والفترة السابقة لها ويستخدم معدل دوران السهم المرتفع كمؤشر إلى أن تكاليف إتمام الصفقات منخفضة.

سابعاً- خصائص وسمات الأسواق المالية العربية

2. شهد عقد الثمانينات وأوائل التسعينات العديد من القضايا والمشاكل التي واجهتها المصارف أهمها انحسار العديد من المصارف العربية سواء في داخل أو خارج الوطن العربي الأمر الذي أدى إلى زعزعة الثقة بهذا القطاع وإضعاف القدرة على التنافس ومواجهة التحديات الدولية.

3. كثيراً من الأسواق العربي تعاني من التقلب الشديد في أحجام التبادل في الأسعار

4. سيطرة دور القطاع العام: للقطاع العام دور أساسي في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي لكافة الدول العربية كما هو الحال للدول النامية عامة ويمكن تحديد ذلك من خلال اثر القطاع العام على عمليات الادخار واستثمار وتوزيع الموارد وبالتالي تراكم رأس المال وتنمية الهياكل الاقتصادية إلى جانب سلبي وإيجابي فالإيجابي هو إن تدخل الحكومة قد ساعد بالفعل على نمو وتطوير الاقتصاد وتنمية البنية التحتية والسلبي هو سيطرة الدولة على موارد كثيرة يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي وإجمالي الادخار الوطني.

## ثامنا- الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

أدى الاتجاه نحو عولمة الأسواق وتشابكها إلى ظهور العديد من الأدوات المالية التي لم تكن معروفة من قبل فانتشرت عمليات التوريق وعمت حركة في الأسواق العالمية لظهور تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية التي لم تجمع بين سمات الملكية وسمات الدين وتضيف لها سمات أخرى لتصبح مبتكرة لتتوافق مع متطلبات كل من المدخر والمستثمر ولتصبح عمليات الاقتراض التقليدية من المصارف عملة مؤقتة يقوم بها المستثمر بصفة استثنائية لحين توفير احتياجاته من أسواق رأس المال.

## تاسعا- مزایا أسواق المال

ويمكن إيجازها بمحورين أساسيين:

**الأول: مزايا للاقتصاد الوطني وذلك بتوفير الجوانب الآتية:**

1. تنمية الادخار وتطوير الوعي الاستثماري وتعبئة المدخرات لخدمة الاقتصاد

الوطني

2. الحد من ظاهرة التضخم وآثارها من خلال سحب السيولة من السوق وتوجيهها

نحو مشاريع تنمية

3. تمنح البنك المركزي الفرصة في التأثير على حجم السيولة النقدية وسعر

## الفائدة

4. تساعد في جذب رؤوس الأموال الأجنبية في مشاريع محلية وذلك بإشراك تلك

الأموال في مشاريع إستراتيجية حفاظا على الأمن الاقتصادي للدولة النامية

واستقلالها السياسي.

**الثاني: مزايا للأفراد وأبرزها:**

1. تسهيل عمليات الاستثمار الخاصة بدلا من إبقاء الأموال عاطلة أو مودعة

مخففة.

2. تسهيل من عملية تداول الأوراق المالية بكفاءة أعلى وكلفة أقل.

3. تسهم بتنمية العادات الادخارية وتشجيعها.



4. تشجيع الدائنين على قبول الأسهم كضمان لقروضهم

ويتناول البعض تلك المزايا بمسمى آخر وهو وظائف سوق الأوراق المالية مشيرين إلى إن البداية التقليدية لدراسة سوق الأوراق المالية وما تقوم به من عمليات ونشاط هي استعراض للوظائف الرئيسة لهذا السوق وأن القوائم المتنوعة التي تضم وظائف السوق بالرغم من اختلاف صيغتها ودرجة شمولها فإنها لا تختلف في جوهرها ويمكن إيجاز أهم الوظائف التي يجمع عليها معظم الكتاب فيما يأتي:-

1. توفير السيولة.
  2. إتاحة فرص متنوعة للاستثمار.
  3. توفير درجة أكبر من القابلية للتسويق marketability.
  4. تشكيل سعة مستمرة للأوراق المالية.
  5. توجيه المدخرات بين الاستثمارات البديلة على أساس الربحية.
  6. تقسيم الأوراق المالية بأسعار تقارب قيمتها الاستثمارية.
  7. تثبيتا قيم الأوراق المالية.
  8. تقديم بيانات مستمرة عن أسعار الأوراق المالية وكم التداول.
- ويلاحظ مدى ترابط الوظائف السابقة ببعضها ومن ثم يمكن جمع هذه الوظائف في وظيفتين أساسيتين هما:

- أ. تشجيع الاستثمارات في الأسواق.
- ب. تحديد الإحصاء العادل للأوراق المالية موضوع التعامل.

## عاشرا- مواصفات السوق الجيد

لكي يطلق على سوق الأوراق المالية جيدا ينبغي أن تتوافر فيه بعض السمات والمواصفات منها:

1. توافر المعلومات والبيانات: أي إن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها (timely) وبدقة (accurate).
2. توافر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (تسمى أيضا marketability أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق) وبسعر محدد ومعروف known prices أي عدم حصول تغير كبير في سعر السوق بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جديدة وهامة وجوهرية.
3. العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.
4. انخفاض كلفة التعاملات كلما كانت الكلفة منخفضة كان السوق أكثر كفاءة وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة (percentage of value of trade) وتسمى الكفاءة الداخلية.
5. يفضل المشاركون في السوق إن تتعدل الأسعار بسرعة وفقا للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول.

؟؟؟ لا يوجد عنوان ؟؟؟

- مفهوم كفاءة السوق
- الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية
- متطلبات كفاءة السوق
- الصيغ المختلفة لكفاءة السوق
- أ. مفهوم كفاءة السوق.

وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع إن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظريتهم في المنشأة المصدرة للسهم حيث تتجه أسعار الأسهم صعودا وهبوطا وذلك تبعا

## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

طبيعة الأنباء اذا كانت سارة أو غير سارة. وفي السوق الكفاء ( efficient market) يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية، /معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة. كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفاء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق إلا إن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماما.

ب. الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية.

1. الكفاءة الكاملة: - لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة perfectly

efficient market يقتضي توافر الشروط التالية:

- إن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.

- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.

- اتصاف المستثمرين بالرشد أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

2. الكفاءة الاقتصادية: - أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فانه يتوقع إن

يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو أثارها على أسعار الأسهم مما يعني إن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها



من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة إن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل.

ج. متطلبات كفاءة سوق رأس المال.

إن السوق الكفاء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كافاً للموارد المتاحة ( allocation efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وفي هذا الصدد يلعب السوق الكفاء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر:

\* الدور المباشر: يقوم على حقيقة مؤداها انه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم منشأة ما فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية هذا يعني إن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.

\* الدور غير المباشر: يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادة ما يكون بسعر فائدة معقول.

ولكي يتحقق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي أن تتوافر فيه

سمتان أساميتين هما: كفاءة التفسير وكفاءة التشغيل.

وتعرف كفاءة التسعير (price efficiency) أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق -- دون فاصل زمني كبير -- وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة ( market fair game) فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

أما كفاءة التشغيل (operational efficiency) أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض و الطلب دون إن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمره ودون إن يتاح للتجار والمختصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه وكما يبدو فإن كلفة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

د. الصبيغ المختلفة لكفاءة السوق

تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي:

أولاً- فرضية الصيغة الضعيفة التي تقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

ثانياً - فرضية الصيغة المتوسطة التي تقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية ظروف الصناعة أو المنشأة التقارير المالية وغيرها) وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات إن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء.

ثالثاً - فرضية الصيغة القوية وهي إن تعكس الأسعار العالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته ( everything that is knowable ) وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات

أفضل مستشاري الاستثمار.

## مؤشرات أسواق الأوراق المالية

- بعض مؤشرات البورصات العالمية.

التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.

الصناعة النقل أو مؤشر ستاندرد اند بور لصناعة الخدمات العامة.



## جدول (1) مؤشرات القياس

### 1000 SHARES

NO.	NO. (FIS CODE)	CLOSING	DIFF.	% CHG.	PREV. DAY	% CHG.	5-DAY	% CHG.	
JENSEN ADVANTAGE									
101	312.14	Industrial	7316.46	+ 18.31	+ 0.25	+ 55.33	+ 1.81	+ 141.35	+ 4.30
102	109.46	Transportation	21697.34	+ 14.10	+ 0.07	+ 720.75	+ 15.42	+ 158.31	+ 15.32
103	790.07	Utilities	7210.25	+ 0.09	+ 0.00	+ 20.73	+ 12.10	+ 15.06	+ 4.58
104	1197.47	Composite	71220.52	+ 8.01	+ 0.07	+ 31.55	+ 7.81	+ 85.11	+ 1.06
105	371.04	Equity Mkt. Index	413.65	+ 3.06	+ 0.74	+ 27.52	+ 7.02	+ 6.57	+ 1.51

### NEW YORK STOCK EXCHANGE

106	230.21	Composite	344.31	+ 1.05	+ 0.31	+ 25.12	+ 5.09	+ 4.13	+ 1.00
107	271.13	Industrial	294.30	+ 1.52	+ 0.51	+ 7.35	+ 2.51	+ 0.00	+ 0.00
108	183.40	Utilities	204.22	+ 0.50	+ 0.25	+ 28.04	+ 14.31	+ 14.02	+ 4.07
109	187.36	Transportation	196.11	+ 1.33	+ 0.69	+ 27.18	+ 12.57	+ 24.30	+ 3.35
110	171.14	Finance	211.14	+ 0.31	+ 0.15	+ 34.11	+ 25.55	+ 19.23	+ 5.12

### STANDARD & POOR'S INDEXES

111	488.76	250 Index	447.45	+ 7.27	+ 0.02	+ 25.35	+ 6.13	+ 8.75	+ 1.50
112	471.35	Industrial	327.67	+ 9.34	+ 0.28	+ 12.35	+ 1.70	+ 8.49	+ 0.01
113	367.91	Transportation	155.52	+ 3.01	+ 0.00	+ 73.05	+ 7.12	+ 22.83	+ 6.23
114	165.11	Utilities	165.42	+ 0.12	+ 0.07	+ 21.09	+ 11.07	+ 10.36	+ 0.93
115	24.15	Financial	40.00	+ 0.15	+ 0.35	+ 4.51	+ 24.44	+ 2.44	+ 5.91
116	128.21	400 Index	161.32	+ 1.01	+ 0.61	+ 17.45	+ 12.72	+ 0.02	+ 0.02

### 10000

117	347.84	Composite	246.71	+ 4.29	+ 0.20	+ 23.17	+ 14.21	+ 10.21	+ 1.51
118	251.61	Industrial	234.11	+ 1.30	+ 1.05	+ 48.30	+ 7.15	+ 35.41	+ 5.11
119	347.87	Transportation	107.09	+ 4.35	+ 0.40	+ 71.72	+ 15.38	+ 31.58	+ 6.13
120	428.70	Utilities	461.31	+ 1.55	+ 0.25	+ 152.15	+ 44.33	+ 21.58	+ 14.07
121	242.25	Nat. Mkt. Comp.	254.81	+ 2.15	+ 0.04	+ 30.55	+ 14.14	+ 5.75	+ 1.01
122	232.45	Nat. Mkt. Index	271.62	+ 1.01	+ 1.11	+ 19.57	+ 7.65	+ 15.35	+ 5.80

### 10000

123	104.61	Asset	977.71	+ 1.25	+ 0.20	+ 30.00	+ 7.31	+ 22.34	+ 6.15
124	232.61	Value (Liquidity)	271.01	+ 0.51	+ 0.09	+ 17.12	+ 6.89	+ 6.33	+ 2.42
125	185.81	Russell 2000	1223.65	+ 2.45	+ 3.41	+ 25.31	+ 12.16	+ 2.00	+ 1.20
126	305.81	Wharton 500	636.62	+ 25.50	+ 0.01	+ 204.77	+ 7.07	+ 45.35	+ 1.07

Based on comparable trading day in preceding year

ب- أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية:- طالما إن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة و في حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه إن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم فضلا عن ذلك إن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك من قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية.

وهناك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود فإنه حينئذ يطلق على سوق الأوراق المالية السوق الصعودي (bull market) انظر الرسم البياني أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبوط أو التراجع فإنه عند ذلك يطلق عليه السوق النزولي (bear market) ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه - وفقاً للمؤشر - على العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر (riskless security) أما السوق النزولي فهو حين يكون معدل العائد الذي يحققه السوق وفقاً للمؤشر أقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر وعادة ما يوصف المضاربون في السوق على هذا الأساس أي عندما يعتقد المضارب بأن السوق سوف تأخذ منحني الصعود فإنه يوصف بالمضارب على الصعود (bullish) أما إذا اعتقد بأن الأسعار متجهة إلى الهبوط حينئذ يطلق عليه المضارب على الهبوط (bearish).



## جدول (2)

### اتجاهات المؤشرات

Stock .	Share Price	Number of Shares	Market Value
December 31, 1993			
A	\$10.00	1,000,000	\$10,000,000
B	15.00	6,000,000	90,000,000
C	20.00	5,000,000	100,000,000
Total			\$ 200,000,000
			Base Value Equal to an Index of 100

31-Dec-94			
A	\$12.00	1,000,000 <sup>a</sup>	\$12,000,000
B	10.00	12,000,000 <sup>a</sup>	120,000,000
C	20.00	5,500,000 <sup>b</sup>	110,000,000
Total			242,000,000

$$\begin{aligned}
 \text{New Index Value} &= \frac{\text{Current Market Value}}{\text{Base Value}} \times \text{Beginning Index Value} \\
 &= \frac{\$ 242,000,000}{\$ 200,000,000} \times 100 \\
 &= 121
 \end{aligned}$$

<sup>a</sup> Stock split two-for-one during year

<sup>b</sup> Company sold a 10 percent stock dividend during year



ج- استخدامات المؤشر:- لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال وفي طليعة تلك الاستخدامات:

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجابا أو سلبا) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنوع وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر .

2. الحكم على أداء المديرين المحترفين وفقا لفكرة التنوع الساذح يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائيا أن يحقق عائدا يقارب عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني بأن المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه أن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق.

3. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات (ما يعرف بالتحليل الأساسي) فإنه يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل. كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

4. تقدير مخاطر المحفظة يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (systematic risk) لمحفظة الأوراق المالية. وهي العلاقة بين معدل العائد

لأصول خطرة (risky assets) ومعدل العائد لمحفظه السوق المكونة من أصول خطرة.

د- كيفية بناء المؤشرات:-

- ملائمة العينة.
- الأوزان النسبية.
- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة.
- حساب بعض المؤشرات العالمية والعربية.

1. ملائمة العينة: - تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر. وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والانتساع والمصدر. فيما يتعلق بالحجم (size) فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق. أما الانتساع (breadth) فيعني قِbam العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق. والمؤشر الذي يستهدف قياس حلة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز. أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة حينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة. فيما خص المصدر (source) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

2. الأوزان النسبية: - تعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة وهنالك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. وهذه المداخل هي:

## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية

- مدخل الوزن على أساس السعر (price weighting): أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. مما يؤخذ على هذا المدخل إن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين إن سعر السهم قد لا يكون مؤشرا على أهمية المنشأة أو حجمها.
- مدخل الأوزان المتساوية (equal weighting): وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.
- مدخل الأوزان حسب القيمة (value weighting): أي إعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد النسبي فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة هذا بدوره يعني إن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.

3. طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة:-

1997	1996	1995	1994	
77.38	67.85	71.67	76.65	بورصة عمان
123.26	82.26	80.47	92.15	سوق البحرين للاوراق المالية
40.62	33.58	32.54	32.20	سوق الاسهم السعودي
89.72	66.27	54.23	44.23	سوق الكويت للاوراق المالية
36.81	23.23	18.13	14.65	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
12.20	14.74	21.51	16.38	بورصة الاوراق المالية بتونس
46.41	17.97	14.28	14.37	سوق مسقط للاوراق المالية
20.33	18.28	-	-	بورصة بيروت
27.61	21.08	13.38	8.24	الهيئة العامة لسوق المال بمصر











## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

كان سعر الاختيار اعلى وهذا يفسر لنا الفكرة التي يقوم عليها الاختيار فكلما طالت الفترة زاد احتمال تحقيق توقعات المستثمر.

- اختيار البيع: هناك طرفان رئيسيان في اختيار البيع

1- بائع الاختيار: هو الطرف الذي يعطيه الاختيار في حق في بيع عدد من

الاسهم الى الطرف الثاني خلال فترة معينة قادمة ويسعر متفق عليه مقدما

2- محرر الاختيار: هو الطرف الذي يلتزم بتنفيذ الاتفاق اي شراء الاسهم عندما

يطلب المشتري الاختيار ذلك في مقابل المكافاة التي يحصل عليها

المتعاملون الاساسيون في سوق الاختيار:

1: المحرر او المراهن: هو الشخص الذي يقوم بتحرير خيار الشراء او خيار البيع

فهو الذي يضمن للمضارب او المستثمر خيار شراء او بيع موجودات مالية وهو في

كلا الحالتين ان تم تنفيذ الاختيار او لم يتم سيحصل على مكافاة وهذه المكافاة العلاوة

تزيد من ارباح المحرر اذا ما اتجهت توقعاته نحو الافضل ارتفاع او انخفاض قيمه

الموجود في حاله اختيار البيع او اختيار الشراء

2- المضارب او المستثمر: هو الشخص الذي يسمى ايضا مشتري الاختيار سواء

كان الاختيار شراء او بيع ان هذا الشخص يعتمد على توقعاته المستقبلية بنسبه كبيره

فبما يخمس اسعار الموجودات المالية سواء بالارتفاع او بالانخفاض فهو الذي يحرر

الاختيار لصالحه وهو يطمح بالحصول على هامش في حاله اتجاه توقعاته بصورة

ايجابية بارتفاع او انخفاض القيمة السوقية للموجودات المالية.

العقود الآجلة: تتم عمليات التعامل الاجل على اساس سعر يتفق عليه الان بحيث

يتم التسليم في الوقت المحدد له في المستقبل والعقود الآجلة: هي عباره عن عقد بين

طرفين اساسيين اما لبيع او شراء موجود معين بسعر محدد بتاريخ معين في المستقبل

اي ان تبادل الدفعات بين الطرفين المتقاعدين لا يتم عند ابرام العقد بل عند تسويته

وبموجبه يوافق مالك العقد على شراء احد الموجودات بتاريخ الاستحقاق ويسعر متفق

[illegible]

عليه فإذا اكن سعر الموجود في تاريخ التسوية اقل من سعر الشراء المتفق عليه فاتن المالك يحقق ارباح والعكس صحيح

وان شروط العقود الآجلة من حيث السعر والكمية وتاريخ السداد لا تكون موجودة في جميع العقود اذ لها تحدد عن طريق التفاوض بين الاطراف المعنية وبما ان الطرفي العقد يلتزمان بتنفيذ العقد بتاريخ التسوية فان يتحرر من هذا العقد او الالتزام الا اذا تم اعاده التفاوض على الشروط السابقة للعقد زال منعاقدين في اسواق العقود يقبلون بخساره كامنه او بسيطة بدلا من فك الالتزام او اعقد وان اسواق صرف العملات الأجنبية هي الاسواق الاكثر فعالية للعقود والمستقبلات وتستعمل المصارف والمستثمرين العقود الآجلة بكثرة لتفادي او لأزاله تعرضها لمخاطرة تقلبات اسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الإيرادات

المستقبلات: هي التزام تعاقدى لمطي اما لبيع او شراء موجود معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل وتختلف عقود المستقبلات عن عقود الآجلة كونها متاحة للتداول في البورصة في المستقبل وتستخدم لتحوط والامان مخاطر تقلب الاسعار الفائدة.

اسواق المستقبلية: ان اسواق المستقبلية هي اكثر تنظيماً من اسواق العقود الآلة وتختلف عنها في

1- ان العقود المستقبلية تتضمن تسليم سلعة او ورقه مالىة او عمليہ اما في تاريخ محدد في المستقبل او بعد فتره زمنية في المستقبل وهي سوق توجد فيها نوعيه العقود وفترات التسليم وطريقه التسليم بينما لا توجد في اسواق العقود الآجلة.

2- على الرغم من وجود بائع او مشتري اثناء ابرام العقد ان كلا المتعاقدين يحتفظ بعقد رسمي مع تبادل مستقبلي وليس ضروري مع بعضهم البعض.











## الفصل الثامن

### سوق المال في العراق

## أولاً- نظرة تاريخية:

كانت آلية إصدار وتداول الأسهم تتم وفقا لقانون الشركات الهندي رقم 7 لسنة 1919 وتعديلاته في 1919 و 1921 وهو القانون الذي يستند بأحكامه أصلا إلى قانون الشركات البريطاني الصادر في 1908 حيث قسمت الأسهم إلى نوعين: أسهم الشركات المحدودة: (التي لا تتداول بحرية كاملة حيث عند رغبة المساهم بالبيع تعرض على الشركاء أولا وعند عدم شرائهم لها يحق له بيعها خارج الشركة). وأسهم الشركات المساهمة: (التي يمكن تداولها بنون قيود ويتم تسجيل عمليات التداول في سجل خاص تحتفظ به الشركة).

ثم صدر قانون بورصة التجارة رقم 65 لسنة 1936 الذي أشار إلى إمكانية إنشاء بورصة للأوراق المالية في العراق وذلك ما لم يحصل حيث تم إيقاف العمل بهذا القانون بموجب القانون رقم 54 لسنة 1938. وحدثت عمليات بيع وشراء الأسهم في المصارف بموجب القانون رقم (3) لسنة 1939 أما عمليات الاكتتاب باسم الشركات فقد بقيت في مكاتب الشركات وبقي قانون الشركات الهندي ساري المفعول حتى صدر قانون الشركات التجارية رقم (31) لسنة 1957 الذي جاء استجابة لزيادة عدد الشركات المساهمة والمساهمين فيها ورغم أنه لم يغير من أساسيات التداول إلا أنه قام ببعض الإجراءات التنظيمية لتحديد التداول بالأسهم العادية فقط وتحديد قيمة الأسهم من 1- 100 دينار وإلغاء صيغة الأسهم لحاملها وإجازته لسداد قيمة الأسهم بأقساط لا تقل عن 20% عند الاكتتاب والتداول الأسهم ونقل ملكيتها. وتم تعديل هذا القانون بالقانون رقم (84) لسنة 191 الذي سمح للشركات ذات المسؤولية المحدودة بإجراء عمليات نقل ملكية الأسهم دون أخذ موافقة مسجل الشركات والاكتفاء بإبلاغه خلال



[illegible]

مدة 15 يوم من إجراء عملية نقل الملكية وتمتاز الفترة ما بين 1955-1964 بنشاط حركة تداول الأسهم وظهور مكتب للوساطة وأخذت غرفة تجارة بغداد تقوم بنشر القيم السوقية للأسهم المتداولة ضمن نشرتها الأسبوعية ثم جاء القانون رقم 100 لسنة 1964 الخاص بتأميم البنوك التجارية حيث أدت عملية التأميم إلى انكماش حركة التداول بالأسهم إذ إن عمليات التأمين طالت أكبر الشركات وانجحها مما أدى إلى انخفاض عدد الأسهم المصدرة وأحجام الجمهور عن طلبها خوفاً من الخسائر التي أحقت بحملة الأسهم وبسبب رغبة الدولة في الحد من الآثار الناجمة عن القوانين الخاصة بالتأميم فقد نص قانون التجارة رقم 149 لسنة 1970 على إمكانية إنشاء سوق للأوراق المالية إلا إن ذلك لم يحدث (ق.ت/149/ المواد 77-78-79)<sup>1</sup> وتمتاز الفترة ما بين 1964-1975 بترقّف مكاتب الوساطة المالية وانكماش حركة التداول بالأسهم أما التداول فقد كان يجري مباشرة بين البائع والمشتري مع تسجيل المعاملة لدى الشركة ذات العلاقة ثم جاء قانون الشركات رقم 36 لسنة 1982 (وتعديلاته بالقوانين رقم 93 لسنة 87 ورقم 2 لسنة 1988) بهدف تنظيم الشركات وتطوير نشاطاتها وفق مقتضيات خطط التنمية الاقتصادية المخططة (ق.ش/83/م 229)<sup>2</sup> وامتازت الفترة ما بين 1976-1901 بتأسيس مكتب بيع وشراء الأسهم التابع إلى قسم الاستثمار المالي في المصرف الصناعي حيث ابتدأ أعماله سنة 1976 وكان بمثابة بورصة مصغرة لتداول الأسهم حيث كان يقوم بأعمال: طرح أسهم الشركات المؤسسة حديثاً للاكتتاب وكذلك أسهم الشركات الراغبة بزيادة رأسمالها وقبض مبالغ الأقساط المؤجلة من قيمة الأسهم من المساهمين والتوسط في بيع وشراء الأسهم لحساب الغير مقابل عمولة .

كان مشروع سوق بغداد للأوراق المالية قد استكملت مناقشته في جلسات المجلس الوطني بتاريخ 1990/12/24 وتم إقراره وأحيل للجهات العليا لإصدار تشريع به وتم

<sup>1</sup> ق.ت: الرمز المختصر لقانون التجارة المرقم 149 لسنة 1970.

ق.ش: الرمز المختصر لقانون الشركات رقم 36 لسنة 1983.







3. الحكومة: بما تطرحه من إصدارات (سندات) الوسطاء: المسجلون لدى السوق وينحصر التعامل بهم لتنفيذ طلبات بيع وشراء الأسهم (داخل قاعة التداول في سوق بغداد).

### سادسا- عضوية سوق بغداد

تشمل إلزاما كل من :-

1. البنك المركزي العراقي.
2. المصارف المجازة في العراق.
3. شركات التأمين وإعادة التأمين العاملة في العراق.
4. الشركات المساهمة التي يبلغ رأسمالها المدفوع نصف مليون دينار في الأقل ويقبل طلبها للعضوية.
5. الوسطاء المجازون للعمل في السوق.
6. أعضاء مجلس الإدارة غير المشمولين بالبنود السابقة في هذه المادة وهم مدير عام تسجيل الشركات وممثل اتحاد الصناعات العراقي وممثل اتحاد الغرف التجارية العراقية واحد المتخصصين بالشؤون المالية والمحاسبية.

### سابعا- إدارة سوق بغداد

تكون عبر جهات منظمة للعمل وكالاتي:

1. الهيئة العامة: وتضم الأعضاء المسجلين في السوق وتجتمع اعتياديا مرة في السنة وعملها الأساس إبداء الرأي في كافة الأمور المتعلقة بالسوق.
2. مجلس الإدارة: وهو المسؤول عن حسن سير العمل بالسوق من خلال مراقبة تنفيذ التعليمات واتخاذ الإجراءات اللازمة وحسب مقتضيات العمل وهو يمارس صلاحياته المخولة له بموجب أحكام القانون وأهمها تنظيم تداول الأوراق المالية أم نائب رئيس المجلس فهو مدير عام السوق.

## ثامنا- واقع سوق الأوراق المالية العراقي وافاقه المستقبلية

ضمن تخطيط اقتصادي استراتيجي سمحت الدولة بقيام سوق شرعي لتداول الأسهم والسندات لتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية الهامة في مقدمتها إيجاد مجال استثماري وطني مسيطر عليه قابل لامتناس نسبة كبيرة من السيولة النقدية التي بدا واضحا آنذاك إن مجمل المعطيات الاقتصادية والسياسية ستؤدي لا محالة إلى تضخمها وذلك لان الأدوات اللازمة لعمل السوق وتشغيل إلیته بنجاح متوافرة وتتمثل بعشرات شركات القطاع المختلط التي تشكل موجوداتها مبالغ كبيرة جدا ومتعاظمة مواكبة لارتفاع نسب التضخم وتعتبر إغراء استثماريا جيدا.

ومنذ تأسيس سوق للأوراق المالية ولغاية الربع الأول من عام 1994 استطاع هذا السوق أن يكون مجالا استثماريا مجزيا حيث كان سعر الأسهم المتداولة يرتفع أسبوعيا بمعدل 5% تقريبا غير أن عوامل القصور الذاتي للأسهم والية عمل السوق بالاشتراك مع عبث بعض الجهلة والمتضررين من نجاح السوق أدت ابتداء في أواسط عام 1994 إلى تذبذب أسعار الأسهم مما أفقدها ميزتها الاستثمارية وجعل المواطنين يحجمون عنها حيث لم تستطع الأسهم أن تقدم ربحا مجزيا للمستثمرين أولا كما ولم تستطع المحافظة على قيمتها ثانيا ولقد تلا ذلك نوع من الاستقرار في السوق المالي وبشكل عام يمكن القول إن السوق المالية في العراق حققت انجازات مهمة وفق مؤشرات موضوعية تعبر عن حركة السوق وأدائها لاسيما في عدد الأسهم وحجم التداول وعدد العقود وصافي الأرباح وتوزيعها وعائد السهم ويؤشر في هذا الصدد تراجع معدلات نمو السوق المالية في حجم التداول مع تسارع المتغيرات الاقتصادية كالتلكؤ في تنفيذ عقود (النفط مقابل الغذاء والدواء).

ويلاحظ نشاط الطلب على أسهم الشركات الصناعية وبعض المصارف التجارية والاستثمارية وينبئ واقع الحال عن مستقبل زاهر لسوق المال والأوراق المالية في العراق نتيجة للعوامل الآتية :





الفصل التاسع  
أسواق المال العراقية والعربية / مؤشرات مقارنة

تجدید

يحاول هذا الفصل تسليط الضوء على جوانب كمية من واقع بعض البيانات التاريخية للخروج منها بدلالات ذات معنى فيما يتعلق بالسوقين الماليين: العراقية والعربية.

**أولاً: مؤشرات التداول القطاعي الفعلي في سوق المال العراقي**  
يوضح الجدول الأهمية النسبية لحركة تداول الأسهم بحسب القطاعات الاقتصادية من واقع البيانات التاريخية لنشرات تداول سوق بغداد للأوراق المالية (1992-2000):

(3) جدول

ت	القطاع الاقتصادي	نسبة عدد الأسهم المتداولة	نسبة قيمة التداول بالدينار	نسبة عدد العقود المنفذة
1	الصناعي	33%	38%	45%
2	الزراعي	21%	33%	31%
3	الخدمي	46%	29%	24%
	المجموع	100%	100%	100%

وهذا الجدول يستند منه إلى إن الأهمية النسبية لمرغوبة القطاعات الاقتصادية للشركات المساهمة بحسب قيمة التداول وعدد العقود المنفذة حيث كانت على وفق الترتيب الآتي:

1. القطاع الصناعي.
2. القطاع الزراعي.
3. القطاع الخدمي.

[illegible]

في حين إن الترتيب للقطاعات الاقتصادية بحسب عدد الأسهم المتداولة كان وفق الترتيب الآتي:

1. القطاع الخدمي.
2. القطاع الصناعي.
3. القطاع الزراعي

مما تقدم سنستنتج إن المستثمر العراقي يفضل بالدرجة الأولى شركات القطاع الصناعي باعتبارها شركات تتمتع أسهمها بقيمة سوقية أعلى من غيرها من الشركات.

## ثانياً: واقع السوق المالية العراقية والعربية / مؤشرات مقارنة

سجلت أحجام أسواق الأوراق المالية نموا ملحوظا خلال الفترة من عام 1994 وحتى عام 1997 فقد ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لهذه الأسواق إلى أكثر من الضعف وذلك من 74.54 إلى 145.56 مليار دولار ومن الملاحظ إن القيمة السوقية لجميع هذه الأسواق قد ارتفعت بشكل مضطرد وخلال هذه الفترة فيما عدا بورصة الأوراق المالية بتونس التي سجلت قيمتها السوقية انخفاض بسيط عام 1996 ثم تلاه انخفاضا كبيرا عام 1997 بلغ معدل قرابة 40% والهيئة العامة لسوق مصر التي استمرت قيمتها السوقية في الارتفاع ولكن بمعدلات متناقصة كما يلاحظ إن القيمة السوقية لبورصة مسقط قد شهدت طفرة كبيرة جدا عام 1997 حيث ارتفعت بمعدل 166% بعد ارتفاع ملحوظ عام 1996 بلغ معدله 40% كما ارتفعت القيمة السوقية في البحرين بمعدل يقارب من 60% عام 1997 ولكن بعد ارتفاع بسيط في عام 1996 بلغ معدله 6.6% الجدول في عام 1998 فقد انخفضت القيمة السوقية لهذه الأسواق بمعدل يقارب من 15.6% وذلك بعد الارتفاع المضطرد خلال الأعوام الثلاثة السابقة وقد انخفضت القيمة السوقية لجميع هذه الأسواق في ما عدا سوق عمان المالي وبورصة القيم المنقولة من دار البيضاء والهيئة العامة لسوق المال في مصر وهي الأسواق الثلاثة التي استمرت قيمتها السوقية بالارتفاع ولكن بمعدلات منخفضة

## \*\*\*\*\*الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

مقارنة بعام 1997 وقد بلغ معدل انخفاض القيمة السوقية أعلى مستوى له في بورصة مسقط ثم تلاه سوق الكويت للأوراق المالية ثم سوق الأسهم السعودي (أسواق الأوراق المالية العربية، 1994: 30).

### جدول (4)

نسبة التغير في القيمة السوقية للأسواق

المالية العربية 1995-1998

1998	1997	1996	1995	
7.45	19.75	3.55-	2.11	بورصة عمان
13.47-	55.91	6.64	8.24-	سوق البحرين للأوراق المالية
28.21-	29.49	12.11	5.71	سوق الأسهم السعودي
32.38-	32.26	43.05	31.30	سوق الكويت للأوراق المالية
27.44	43.18	43.82	34.29	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
3.74-	39.88-	0.44-	51.16	بورصة الأوراق المالية بتونس
37.96-	165.64	39.66	0.19	سوق مسقط للأوراق المالية
16.49-	12.47	-	-	بورصة بيروت
16.76	47.17	75.35	89.59	الهيئة العامة لسوق المال بمصر
15.59-	35.07	27.35	16.66	المجموع

وبالمقارنة مع الأسواق المالية الأخرى الناشئة فإنه وعلى الرغم من النمو الكبير الذي سجلته الأسواق العربية خلال الفترة السابقة إلا إن إحجامها مازالت صغيرة نسبياً كما يتضح هذا الأمر عند مقارنة القيمة السوقية لهذه الأسواق بالنواتج المحلي لدولها ويلاحظ تدني هذه النسبة في أسواق كل من تونس وبيروت ومصر إذ بلغت 12.2، 20.3، 27.6 في المائة على التوالي خلال العام 1997 مما يدل على صغر حجم هذه الأسواق نسبة إلى حجم اقتصادها وبالمقابل تغير هذه النسب في باقي أسواق الأوراق المالية العربية مماثلة في المتوسط للأسواق الناشئة باستثناء سوق البحرين حيث ترتفع هذه النسبة إلى حوالي 123 بالمائة.



جدول (5)

القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية 1998

2.229.9	تونس
2.425.49	لبنان
4.536.72	عمان
5.662.66	الأردن
6.771.80	البحرين
15.610.38	المغرب
18.423.92	الكويت
24.381.37	مصر

جدول (6)

الحجم النسبي لأسواق الأوراق العربية

(نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي)

1997	1996	1995	1994	
77.38	67.85	71.67	76.65	بورصة عمان
123.26	82.26	80.47	92.15	سوق البحرين للأوراق المالية
40.62	33.58	32.54	32.20	سوق الأسهم السعودي
89.72	66.27	54.23	44.23	سوق الكويت للأوراق المالية
36.81	23.23	18.13	14.65	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
12.20	14.74	21.51	16.38	بورصة الأوراق المالية بتونس
46.41	17.97	14.28	14.37	سوق مسقط للأوراق المالية
20.33	18.28	-	-	بورصة بيروت
27.61	21.08	13.38	8.24	الهيئة العامة لسوق المال بمصر

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية.



[illegible]

بمصر وقيمته السوقية حوالي (33.0 مليار دولار) ثم سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة (20.2 مليار دولار) وتعتبر بورصة بيروت من اصغر أسواق الأوراق المالية العربية حيث بلغت قيمته السوقية في نهاية 1999 حوالي (1.9 مليار دولار) ثم بورصة تونس بحوالي (2.6 مليار دولار) ثم سوق مسقط حوالي (4.3 مليار دولار) وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة في قاعدة البيانات فقد احتل سوق مصر الترتيب الاول بواقع 1033 شركة ثم بورصة عمان بواقع 152 شركة ثم سوق مسقط للأوراق المالية 140 شركة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> التقرير الاقتصادي الموحد، 2000: 135.



جدول (7)  
مؤشر من أسواق الأوراق المالية 1994 - 1999

نسبة	1999	1998	1997	1996	1995	1994	
نسبة							
1999-1998							
21.49	146.400.43	122.471.53	145.186.91	107.76.47	84.564.83	72.523.66	القيمة السوقية (مليون دولار)
0.16	35.594.16	36.536.77	63.844.75	30.529.62	14.988.24	10.513.17	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)
52.08-	11.865.52	15.887.26	35.856.03	26.621.45	9.590.30	3.150.05	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)
13.00	1.634.00	1.446.00	1.184.00	1.041.80	1.081.00	1.089.00	عدد الشركات المدرجة
17.48	23.86	28.42	43.90	28.28	17.71	14.49	معدل دوران الأسهم (%)
9.78	114.30	10.410	138.45	119.93	108.30	100.00	المؤشر المركب للمؤشر

الاستثمار وادواته في الأسواق المالية

فيما يتعلق بأحجام التداول ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية بنسبة طفيفة بلغت (0.2%) لتبلغ (35.6 مليار دولار) وقد ارتفعت قيمة التعاملات في أربعة أسواق مالية هي تونس ومصر والمغرب والسعودية وانخفضت في باقي الأسواق وخاصة سوق بيروت التي انخفضت فيها بنسبة 73.1% وسوق مسقط بنسبة 70.0% ثم سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 45.0% أما عن عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية قد انخفضت بنسبة 25.1% ليلبلغ حوالي 11.9 مليار سهم.

وعلى الرغم من ارتفاع هذه النسبة في بعض الأسواق العربية خلال عام 1999 إلا إن انخفاض عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية كان له الأثر الكبير في انخفاض النسبة الإجمالية ويشكل عدد الأسهم المتداولة لسوق الكويت نسبته 80.0% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في جميع أسواق المالية العربية المدرجة علما إن هذا العدد انخفض بنسبة 32.0% بلغ خلال العام 1999 حوالي 9.5 مليار سهم (التقرير الاقتصادي العربي، 2000: 135).

أما مؤشرات أسعار الأسهم لأسواق الأوراق المالية العربية غير المدرجة في قاعدة البيانات فقد سجلت أداء متفاوتا خلال هذا العام ففي حين سجل أداء سوق بغداد وفلسطين للأوراق المالية ارتفاعا كبيرا خلال العام 1999 انخفضت مؤشرات الأسعار في سوق الأسهم في الإمارات والدوحة للأوراق المالية فقد ارتفع مؤشر بغداد للأوراق المالية خلال عام 1999 بنسبة 45% مقارنة مع العام الذي سبقه ويعتبر هذه الارتفاع الأعلى بين أسواق الأوراق المالية العربية ويليه سوق فلسطين الذي ارتفع 52.8% خلال العام في حين انخفض مؤشر أسعار بنك أبو ظبي خلال العام بنسبة 17.9% ومؤشر سوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة 0.8% من جانب آخر ارتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية في نهاية 1999 بنسبة 44% لتبلغ حوالي 5.5 مليار دولار وارتفعت هذه القيمة لسوق فلسطين للأوراق





## الفصل العاشر

### دور المؤسسات المالية في نضج وتكامل الأسواق المالية

طالما سوق المال هو سوق لاستثمار أموال الأفراد والمصارف التجارية وشركات التأمين وصناديق الادخار وغيرها من مصادر تجميع الأموال ومن خلال وأثناء تعامل الوسطاء الماليون بأسواق المال يمارسون أنشطتهم حيث تساهم هذه المؤسسات بتحويل المدخرات وانتقالها من أماكن ادخار الأموال الفائضة عن الحاجة إلى الوحدات التي هي بحاجة لتلك الأموال وتعاني نقصاً في مدخراتها في نفس الوقت وتحويل هذه المدخرات بمثابة مساهمة في توزيع المدخرات على أوجه استثمارية أو فرص استثمارية مختلفة ونافعة من أجل زيادة فاعلية هذه المدخرات.

فالأسواق المالية بحاجة إلى توفير جهاز متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب متينة متقدمة فضلا عن توافر ملاكات متخصصة للارتقاء بها (الأسواق) إلى النضج وخلق ربط متكامل بين سوق النقد وسوق الأوراق المالية.

يجب الآن على المؤسسات المالية إن تنظر إلى سوق الأوراق المالية كبيئة ملائمة وضرورية بالنسبة لها فعلى الرغم من كونها غير متطورة بعد إلا أنها تكبر تدريجيا وتوفر فرصا مربحة للاستثمارات المصرفية والمالية. فيجب إن تعتمد هذه المؤسسات على سياسات ذات بعد عالمي وتعزز اهتمامها ونشاطها بسوق الأسهم والسندات فعليها إن تطبق إستراتيجية ذات أبعاد إقليمية فعالة ونشطة في السنوات المقبلة.

وكما إن تطوير البورصات في البلدان العربية يحتل موقعا مميزا في سلم الأولويات لدى جميع الاقتصاديين والمؤسسات المالية المتخصصة وبالفعل حقق الكثير من أسواق المال العربية في الآونة الأخيرة نموا وتطورا هائلا.



[illegible]

ومن المكاسب التي تعود على الأسواق المالية العربية من خلال التكامل:

1. وجود سوق موحدة للتداول يسمح باقتسام التكلفة المرتفعة للاستثمار المستمر في التطور بين البورصات العربية.
  2. إيجاد سوق اكبر للأوراق المالية العربية يسهم في تحسين عمق السوق الثانوي بالإضافة إلى تأمينه ووجود سيولة دائمة أكثر اتساعاً.
  3. تحسين الخدمات التي توفرها شركات السمسرة وتنميتها لكي تغطي عدد اكبر من الأسواق المختلفة طالما عدد عملاء أكثر وحجم أعمال اكبر.
  4. التكامل يشجع المستثمر الأجنبي في أوروبا والولايات المتحدة وجنوب شرق آسيا على الاستثمار في سوق كبيرة واحدة بدلاً من أسواق صغيرة متشعبة.
- وفي ذات الوقت الذي تسعى فيه الأسواق المالية العربية للتكامل شرعت الآن في الإعداد لمشروع السوق العربية للأوراق المالية. ويعد إنشاء هذا السوق قوة دافعة للأسواق المالية العربية وركيزة أساسية لتحقيق التقدم الاقتصادي المنشود لدول المنطقة.

إضافة إلى بحث توحيد التشريعات والأنظمة المستخدمة في هذه الأسواق تمهيدا لتحقيق درجات أعلى من التعاون فيما بينها.

ولإيجاد مناخ استثماري أكثر فاعلية للإسهام بنمو وتطوير السوق فاهم التوصيات:

١. مبادرة البنك المركزي للسماح للمصارف العراقية بإصدار شهادات إيداع مصرفية وإطلاق تداول حوالات خزانة الحكومة (حكومة العراق) بين المستثمرين بهدف إيجاد ربط متكامل بين السوق النقدية وسوق الأوراق المالية لغرض التأثير على أسعار الفائدة.

2. السماح للمصارف العراقية بإنشاء صناديق الاستثمار وإدارة محافظ الأوراق المالية للغير مما يساعد على تنشيط وجذب المدخرات. وتجميع المخاطر وتخفيضها.
3. إيجاد صناع للسوق لتنشيط فاعلية أوامر الشراء والبيع كلما دعت الحاجة لذلك.





## الفصل الحادي عشر تعريف بالسوق الأمريكي

### تمهيد

ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخيا بالتطور الاقتصادي والصناعي التي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليقفل حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية وكان التعامل في تلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وانكلترا وأمريكا ثم استمر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة التي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية. ففي فرنسا مثلا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1724 بموجب أمر ملكي وفي بريطانيا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه (royal exchange) أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشأت أول بورصة للأسهم في عام 1821 وفي الشارع نفسه الذي كانت تقيم فيه هذه التعاملات في السابق وهو وول ستريت.

### نظرة عامة وتعريف بالسوق الأمريكي

السوق الأمريكي للأسهم هو كغيره من الأسواق الأخرى للأسهم ولكنه يتميز بوجود سيولة عالية وتنوع كبير في القطاعات والأدوات الاستثمارية (وهو أكبر سوق أسهم بالعالم من ناحية السيولة والحجم والقطاعات وعدد المستثمرين الخ.....) السوق الأمريكي كلمة غير دقيقة لوصف هذا السوق لأنه ليس سوق واحد وإنما عدة أسواق في عدة ولايات مثلا يوجد سوق نيويورك وسوق شيكاغو وسوق فيلادلفيا وغيرها من الأسواق الأخرى.

الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

**أولاً- القطاعات المتداولة:-** يتم تداول أكثر من 50 ألف شركة في الأسواق

الأمريكية للأسهم ويوجد مئات القطاعات الرئيسة والفرعية مثل:

- قطاع الصناعة: وتدخل فيها عدة قطاعات فرعية مثل الإنشاءات، الدفاع، الفضاء،  
الصناعات الالكترونية، المواصلات وغيرها من الصناعات.

- قطاع البترول والغاز: ويدخل فيه قطاع الانتاج والتكرير، وقطاع المعدات البترولية،  
قطاع التنقيب، الخ.....

- قطاع المواد الأولية: ويدخل فيه قطاع البتر وكيمائيات، وقطاع التنقيب عن  
المعادن وغيرها الكثير.

- قطاع التكنولوجيا: ويدخل فيه البرامج والكمبيوتر، المعدات، الخ.....

- القطاع المالي: ويدخل فيه قطاع البنوك، قطاع التأمين، قطاع العقاري،  
الخ.....

- قطاع الاتصالات: ويدخل فيه قطاع الهاتف المحمول، قطاع الكهرباء، قطاع الماء،  
الخ..... وهناك العديد من القطاعات الرئيسة والفرعية.

**ثانياً- الأسواق:-** توجد أسواق في السوق الأمريكي لها مكان محدد وموقع محدد  
كما ذكرنا مثل سوق نيويورك NYSE وسوق فيلادلفيا وسوق شيكاغو ويتم التداول من  
خلالها بالطرق اليدوية.

ويتم تداول آلاف الشركات وتسمى هذه الشركات: شركة مدرجة أو Listed كما توجد  
أسواق الكترونية وفيها يتم التداول عن طريق الكمبيوتر وبنظام الكتروني متطور مثل  
سوق النازداك NASDAQ أو نازداك بولتين بورد وتسمى شركات OTC.

لنستطيع الفصل بين ما اذا كانت الشركة تتداول في النازداك أو غيره من الأسواق  
المشابهة OTC أو في الأسواق الأخرى المكانية Listed هو عن طريق رمز الشركة.



### ثالثا- رموز الشركات:-

ما هو رمز الشركة: هو حروف مختصرة تدل على هذه الشركة عند تداولها في هذه الأسواق، الأسواق الأمريكية لديها رمز حرفي. عندما يكون الرمز 3 حروف أو أقل يعني ذلك ان التداول يتم في الأسواق المكانية Listed أما اذا كانت 4 حروف أو أكثر فهذا يدل على انها تتداول بطرق الكترونية OTC النازداك.

**رابعاً- الوسيط:** - جميع عمليات الشراء والبيع لجميع هذه الأسواق الالكترونية أو غير الالكترونية تتم عن طريق وسطاء Brokers معتمدين في تلك الأسواق أي أنك لا تستطيع التداول مباشرة الا عن طريق هذا الوسيط والوسطاء في امريكا ينقسمون الى قسمين:

١. وسطاء خدمات شاملة Full Services Brokers:

وهؤلاء يقدمون خدمات متعددة منها بيع وشراء الأسهم والسندات والصناديق وخلافه  
تغطية السهم أو الشركة ومتابعتها عن طريق خبراء ومحللين لديهم وإعطاء توصياتهم  
عليها تغطية طرح الشركات للاكتتاب وخلافه ومن أشهر هؤلاء الوسطاء أو بيوت  
المال:

سڀني ڪروڙ، ڪولڊمن ساڪس، ميرلينس، ڪريڊيٽ، سويس، يو بي اس، سمورجن  
سٽائلي، جي بي مورجن، ليماڻ برونرز، وغيرهه. وهڙاءَ يٽقاصون عملات مرتفعه  
في الغالب وخدمتهم دائما مباشرة وليست عن طريق ألفت.

2. وسطاء تنفيذ أو وسطاء خصم discount Brokers:

وهؤلاء يقدمون خدمة واحدة فقط وهي الشراء والبيع في الأسهم والسندات والصناديق وخلافه وغالبا ما يقدمون الخدمة عن طريق الانترنت ومنهم:

بيرشنج، امري تريج، أي تريد، انتير أكتيف بروكير، وغيرهم. هؤلاء يتفاوضون عمولات منخفضة جدا.

تستطيع فتح حساب مباشرة مع الوسطاء الأمريكيين أو عن طريق البنوك المحلية.



الاستثمار وادواته في الأسواق المالية\*\*\*\*\*

كما قلنا ان الأسواق الأمريكية تعكس صورة الاقتصاد الأمريكي بل الاقتصاد العالمي ككل ولذلك تتأثر هذه الأسواق بعدة عوامل منها:

- الاقتصاد الأمريكي: ويعرف عن طريق مؤشرات الاقتصاد الأمريكي كالبطالة والمخزون وثقة المستهلك والنااتج القومي وتقرير سعر المستهلك وسعر المنتج وغيرها من هذه المؤشرات والتي تقوم الحكومة بنشرها بصفة دورية.

- الحروب والأزمات.

- العرض والطلب.

والمؤثرات الأخرى التي تؤثر على الأسواق بصفة عامة.

**سابعاً- متابعة السوق:-** يمكن متابعة تطورات السوق والأخبار وخلافه عن طريق الانترنت ويوجد عدة مواقع مجانية ومن أهمها:

<http://www.nasdaq.com>

<http://www.marketwatch.com>

<http://finance@yahoo.com>

**ثامناً- مميزات السوق:-** ان أهم ما يميز السوق الأمريكي والذي يجعله من أفضل الأسواق وأكبرها في العالم هو الحجم الهائل أو الكمية الهائلة للشركات المدرجة فيه أكثر من 50 ألف شركة بجميع الصناعات أو القطاعات التي تخطر على البال مما يتيح فرصة هائلة لاختيار جيد وممتاز مثلاً ان كنت طبيباً وتهتم بالشركات الطبية فلديك مجال كبيراً وخصباً في هذا المجال وتستطيع بواقع خبرتك كطبيب ان تبحث عن الشركات التي تقوم بابتكارات مهمة في هذا المجال وتتوقع ان تكون طفرة قوية بها وهكذا.

أيضاً بسبب تعدد الشركات والقطاعات في السوق الأمريكي لا تخرج السيولة هذه الأسواق نهائياً وإنما تنتقل دائماً بين القطاعات والشركات وتستطيع معرفة ذلك عن طريق البحوث والتحليل التي تنشر من مختلف المحللين عن اتجاهات السيولة.



## أوقات التداول في السوق الأمريكي وآلياته:

### أولاً - أوقات وأيام التداول

التداول الرسمي في الأسواق الأمريكية مدته 6 ساعات ونصف. من الساعة 9:30 صباحاً بالتوقيت الشرقي للولايات المتحدة إلى الساعة 4 مساءً بالتوقيت نفسه. وهذا يعادل بتوقيت بغداد:

الصيف 6 شهور من شهر 4 إلى نهاية شهر 9 = من الساعة 4:30 مساء إلى الساعة 11:00 مساء.

الشتاء 6 شهور من شهر 10 إلى نهاية شهر 3 = من الساعة 5:30 مساءً إلى الساعة 12:00 منتصف الليل.

بالإضافة إلى الساعات الست وأنصف الرسمية فإنه يوجد ساعات إضافية للتداول تسمى extended-hours وهي إذا ما جمعناها مع الساعات الرسمية فإن المجموع يصبح 12 ساعة تداول. ولكن الساعات غير الرسمية لا تكون العمليات بها دقيقة جداً ولا ينصح بالتداول خلالها إلا لذوي الخبرة وهذه الساعات هي:

قبل الافتتاح: من الساعة 8:00 صباحا بالتوقيت الشرقي للولايات المتحدة إلى 9:15 صباحا أي قبل ساعة ونصف من الافتتاح.

بعد الإغلاق: يستمر التداول غير الرسمي إلى الساعة 8:00 مساءً بالتوقيت الشرقي للولايات المتحدة أي يستمر التداول حوالي 4 ساعات بعد الإغلاق.

أيام التداول: من الاثنين إلى الجمعة

إجازة الأسبوع: السبت + الأحد

الإجازات الرسمية: يوجد العديد حوالي 9 أيام متفرقة في السنة وتعلن في حينها.  
ملاحظة: يمنع منعاً باتاً ان يغلق السوق الأمريكي أكثر من 3 أيام متواصلة.

## ثانيا - الأوراق المدرجة

الأسهم stocks: وهي الأسهم العادية التي يتم تداولها في الأسواق.

عقود الاختيار options: وهي بمثابة دفع عربون لشراء أو بيع مستقبلي.

السندات bonds: أدوات دين.

الصناديق المشتركة mutual funds: وهي الصناديق التي تشابه صناديق البنوك لدينا ولكنها تتداول في السوق.

صناديق متاجرة الأسهم أو المؤشر ETF وتسمى اكسجينج تريدد فند: هذه مثل صناديق الأسهم باختلاف انها تكون مجموعة من عدة أسهم وتعكس أسعار قطاع معين أو مؤشر معين أو مجموعة من الشركات الأجنبية مثل:

سهم QQQ وهو يعكس أسعار أفضل 100 شركة تكنولوجية في نازداك.

سهم SPY وهو يعكس أسعار أفضل 500 شركة من جميع القطاعات ويمثل مؤشر ستاندر اند بور.

سهم SMH وهو يمثل قطاع شركات أشباه الموصلات أو ما تسمى (سمي كوندكتور).

والكثير من هذه الأسهم يتم تداولها في السوق وبعضها يعكس أسواق أخرى كالسوق الياباني أو الأوربي... الخ وهي كلها مشابهة للصناديق الاستثمارية ومشابهة بنفس الوقت للأسهم العادية حيث يتم تداولها مثل الأسهم وتمثل أيضا عدة شركات أو قطاعات أو أسواق مثل الصناديق الاستثمارية وهي أمينة جدا من ناحية عدم الإفلاس كالشركات العادية. ولكن حركتها كبيرة جدا.

## ثالثا - إستراتيجيات وإليات التداول

للبدء في التداول بالسوق الأمريكي يجب ان تفتح محفظة بالطريقة التي تم ذكرها أعلاه بعدها تقوم بمتابعة شركات معينة أو قطاعات معينة لاختيار سهمك.

توجد عدة إستراتيجيات والعديد من الأدوات في السوق الأمريكي تستطيع إتباعها مثل:

## الاستثمار وادواته في الأسواق المالية

الشراء العادي LONG: حيث تقوم بشراء سهم معين بسعر منخفض وتقوم ببيعه بسعر أعلى.

البيع المكشوف short sell: عندما ترتفع الشركة وترى انها من الممكن ان تنخفض تقوم ببيعها على المكشوف ثم تنتظر ان تنخفض الشركة وتقوم بتغطيتها أو شرائها buy to cover على سعر اقل وبذلك كأنك اشترت السهم بسعر قليل وبعته بسعر مرتفع.

أيضا تستفيد من هذه العملية بالحصول على قرض حيث ان الوسيط سوف يدفع لك مبلغ البيع المكشوف والذي تستطيع استعماله لشراء أسهم أخرى.

شراء وبيع عقود الاختيار: وهي عبارة عن دفع عربون لشراء سهم معين بعد فترة معينة بسعر معين وتنقسم إلى كول call وبوت put في الأول تراهن على طلوع الشركة وفي الأخير تراهن على نزول الشركة.

هذا بالإضافة إلى العديد والعديد من الاستراتيجيات وطرائق التداول في الأسهم الأمريكية التي لا يسع المجال لذكرها الآن.

رابعاً - مصطلحات مهمة من ناحية تفصيل الأسعار في السوق الأمريكي:

آخر سعر أو آخر صفقة last price

التغير بالسعر change

الاقفال close

الافتتاح open

طلب bid

عرض offer or ask

ويظهر أمام كل طلب وعرض الكمية المطلوبة أو المعروضة باسم size ولكن قم بإضافة صفرين أمام الرقم لتعرف الكمية بالضبط مثلاً تشير كمية الطلب 100 هذا يعني 1000 سهم.



[illegible]

أدنى سعر باليوم low price

أعلى سعر باليوم high price

بعض المواقع تشير إلى أدنى وأعلى سعر day range

أدنى سعر بالسنة weeks low

أعلى سعر بالسنة weeks high

ويعرض المواقع تشير إلى أدنى وأعلى سعر سنوي weeks range

كمية التداول volume

مصطلحات مهمة عن الأسهم في السوق الأمريكي:

رمز السهم ticker symbol

اسم الشركة company name

طبيعة عمل الشركة أو معلومات عن الشركة company profile

دخل الشركة revenue

earnings أرباح الشركة

الأرباح الموزعة dividends وتختصر إلى Div

book value القيمة الاسمية

رأس المال capital

market cap القيمة السوقية

الأسهم المصدرة outstanding shares

الأسهم المتداولة float

حجم البيع على المكشوف أو ما يسمى short interest

### خامسا - أنواع الأوامر:

market order أمر السوق

وهو ان تضع الكمية ثم تضع أمر السوق فيتم التنفيذ على آخر سعر .

أمر محدد limited order

وهو ان تضع الكمية ثم تضع أمر محدد ثم تضع السعر المحدد

أمر إيقاف محدد stop limit order

الشراء ويستعمل لتغطية الشورت

عندما تريد الشراء بواسطة أمر إيقاف تقوم بوضع الكمية التي تريد شرائها ثم تختار أمر إيقاف محدد ثم تضع السعر الذي تريده بحيث يكون السعر فوق السعر الذي تريده فوق سعر العرض للسهم وتضع أيضا سعر التنشيط وهو سعر فوق سعر العرض للسهم وتحت سعر شرائك مثال:

لديك 100 سهم من شركة معينة تم بيعها (شورت) مسبقا سعر العرض الحالي للشركة 30 دولار وأنت تريد تغطيتها عندما يصل السعر إلى 35 دولار ولكن لا تريد ان تتغطى بأكثر من سعر 37 دولار تقوم بوضع الكمية للشراء ثم توضع سعر 37 دولار على خانة السعر price وتقوم بوضع سعر 35 دولار على خانة التنشيط activation وهكذا عندما يرتفع السعر إلى 35 دولار يتم تنشيط الأمر ويتحول إلى أمر شراء بسعر 37 أو أفضل.

البيع ويستعمل لوقف الخسارة أو المحافظة على الأرباح

عندما تريد البيع بواسطة أمر محدد إيقاف تقوم بوضع الكمية التي تريد بيعها ثم تختار أمر إيقاف بيع ثم تضع السعر الذي تريده بحيث يكون السعر الذي تريده تحت سعر الطلب للسهم. وتضع أيضا سعر التنشيط وهو سعر تحت سعر الطلب للسهم وفوق سعر بيعك مثال:

أنت تملك 100 سهم من شركة معينة سعر الطلب للشركة في السوق 30 دولار وأنت تريد بيعها عندما تنزل إلى 25 دولار ولكن لا تريد ان تبيعها تحت 23 دولار تقوم بوضع أمر بيع محدد لوقف الخسارة وتقوم بوضع الكمية وتضع سعر 23 دولار في





## المصادر

1. د. سالم محمد عبود و د. فيحاء عبدالله يعقوب و د. عماد رسن حسن، الاستثمار وفق نظام التشغيل والتمويل (نموذج مقترح لقاعدة محاسبية محلية)، دار الدكتور للعلوم، بغداد، 2014.
2. د. صادق راشد الشمري و د. نغم حسين نعمة، اساسيات الادارة المالية- مداخل وتطبيقات، مطبعة الكتاب، بغداد، 2014.
3. د. مؤيد عبدالرحمن الدوري و د. حسين محمد سلامة، اساسيات الادارة المالية، دار الراية، عمان، 2013.
4. د. دريد كامل آل شبيب، الاسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، عمان، 2012.
5. موسى سعيد مطر وآخرين، التمويل الدولي، دار صفاء، عمان، 2008.
6. د. شقيري نوري موسى وآخرين، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة، عمان، 2012.
7. د. علي توفيق الحاج و الاستاذ عامر علي الخطيب، ادارة البورصات المالية، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2012.
8. د. قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2009.
9. عصران جلال عصران، الاستثمار غير المباشر في محافظ الاوراق المالية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2010.
10. د احمد محمد فهمي سعيد، مدخل في الاستثمار وادواته في سوق راس المال، 2006.
11. عادل رزق، دعائم الإدارة الاستراتيجية للاستثمار، اتحاد المصارف العربية، 2006.
12. د عدنان داغستاني والمحاضر عبد الفتاح السيد النعماني، التمويل الاداري ج 2 دار المريخ، 2009.
13. قانون الاستثمار رقم 13 لعام 2006.
14. د احمد محمد فهمي سعيد، مدخل في الاستثمار وادواته، الطبعة الاولى 2005.
15. منير ابراهيم هندي، (الإدارة المالية) مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2011.
16. احمد محمد فهمي سعيد. سياسه تسويق الاسهم.
17. محمد مطر، إدارة الاستثمار، مطابع المؤسسة الصحفية الاردنيه ط1' 2009.
18. د. يسري محمد ابو العلا، تحديد مفهوم استيعاب الاستثمارات المالية العربية في ضوء التشريعات المالية والاقتصادية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008.







رقم الايداع في دار الكتب والوثائق ببغداد ٧٢٤ لسنة ٢٠١٤  
 دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية والعلوم الاخرى طبع .. نشر .. توزيع  
 بغداد - شارع المتنبي ٠٧٧٠٦٤٧٩١٥٩ - ٠٧٩٠٤٧٩٧٣٥١ - ٠٧٩٠١٩٧٨٥٢٥

